



ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Кызыл
2019

ФГБОУ ВО «Тувинский государственный университет»
Кафедра бухгалтерского учета, анализа и аудита

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Учебно-методическое пособие

Кызыл
2019

УДК 336.6 (075.8)
ББК У05я73
Ф59

Печатается по решению учебно-методического совета
Тувинского государственного университета

Финансовый менеджмент: учебно-методическое пособие к практическим занятиям, самостоятельной работе студентов / сост. Ш. В. Хертек, Ш. Ч. Соян, Е. А. Готовцева, А. О. Оюн. – Кызыл: Изд-во ТувГУ, 2019. – 86 с. – Текст : непосредственный.

Учебно-методическое пособие написано в соответствии с требованиями Федерального Государственного образовательного стандарта высшего образования.

Учебно-методическое пособие может быть использовано как на практических занятиях, так и в самостоятельной работе студентов. Предназначено для студентов экономических направлений, слушателей курсов повышения квалификации, и для тех, кто хочет освоить финансовый менеджмент самостоятельно. Пособие окажет эффективную помощь в получении теоретических знаний и необходимых практических навыков. Материал представлен в систематизированном виде. В пособии приведены схемы, дающие наглядное представление о рассматриваемом предмете, многие сведения даны в удобной табличной форме. В пособие включены: вопросы, тесты, задания для самостоятельной работы студентов, которые позволяют закрепить знания, полученные в учебном процессе.

Рецензенты:

Бадарчи Х. Б. – кандидат экономических наук, старший научный сотрудник ТувИКОПР СО РАН;
Маркова Г. И. – старший преподаватель кафедры бухгалтерского учета, анализа и аудита

СОДЕРЖАНИЕ

Введение	5
ГЛАВА 1.ВВЕДЕНИЕ В ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ	6
1.1. Финансовый менеджмент: определение, цели, задачи	6
1.2. Базовые концепции финансового менеджмента.....	7
1.3. Функции и механизм финансового менеджмента.....	10
Контрольные вопросы	13
Примеры решения задач	13
Задания для самостоятельной работы	14
Тесты для самопроверки.....	15
ГЛАВА 2.ОЦЕНКА ПЛАТЁЖЕСПОСОБНОСТИ И ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ	18
2.1. Платёжеспособность: сущность и традиционные методы оценки	18
2.2. Расчёт и оценка финансовых коэффициентов платёжеспособности.....	18
2.3. Анализ доходности.....	19
2.4. Анализ финансовой устойчивости.....	21
Контрольные вопросы	23
Примеры решения задач	24
Задания для самостоятельной работы	27
Тесты для самопроверки.....	28
ГЛАВА 3. КРЕДИТОСПОСОБНОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЯ	31
3.1. Сущность кредитоспособности.....	31
3.2. Оценка кредитоспособности организации	33
3.3. Методика оценки кредитоспособности заёмщика	35
Контрольные вопросы	37
Примеры решения задач	37
Задания для самостоятельной работы	37
Тесты для самопроверки.....	39
ГЛАВА 4. УПРАВЛЕНИЕ ФАКТОРАМИ, ФОРМИРУЮЩИМИ ПРИБЫЛЬ ПРЕДПРИЯТИЯ.....	42
4.1. Состав и структура прибыли предприятия	42
4.2. Прибыль от продаж и факторы на неё влияющие	43
4.3.Критическая выручка от продаж. Операционный левверидж	43
4.4. Финансовый левверидж.....	45
Контрольные вопросы	46
Примеры решения задач	47
Задания для самостоятельной работы	48
Тесты для самопроверки.....	49

ГЛАВА 5. ФОРМИРОВАНИЕ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ.....	52
5.1. Понятие и виды денежных потоков.....	52
5.2. Чистый денежный поток и методы его оценки	54
5.3. Методы оптимизации денежных потоков.....	56
Контрольные вопросы	57
Примеры решения задач	57
Задания для самостоятельной работы	58
Тесты для самопроверки.....	60
ГЛАВА 6. ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЯ	63
6.1. Инвестиции: определение, классификация, экономическая сущность	63
6.2. Оценка эффективности инвестиционных проектов	64
6.3. Методы выбора инвестиционных проектов.....	66
Контрольные вопросы	66
Примеры решения задач	67
Задания для самостоятельной работы	67
Тесты для самопроверки.....	69
ГЛАВА 7. ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ	72
7.1. Цели, задачи и этапы финансового планирования.....	72
7.2. Миссия и сущность стратегии финансового планирования.....	74
7.3. Бюджетирование в системе финансового планирования	75
Контрольные вопросы	76
Примеры решения задач	77
Задания для самостоятельной работы	78
Тесты для самопроверки.....	80
Библиографический список.....	83

ВВЕДЕНИЕ

Финансовый менеджмент – это управление движением финансовых и денежных потоков предприятия, возникающим в процессе осуществления деятельности предприятия и его взаимоотношений с другими организациями. Цель финансового менеджмента – обеспечение бесперебойного кругооборота средств предприятия, являющегося условием его нормального финансового состояния.

Содержание учебно-методического пособия «Финансовый менеджмент» отвечает требованиям и содержанию рабочей программы дисциплины «Финансовый менеджмент» для направлений подготовки 38.03.01 «Экономика» с профилями «Бухгалтерский учет, анализ и аудит», «Финансы и кредит», 38.03.02 «Менеджмент» с профилем «Управление малым бизнесом», 38.03.05 «Бизнес-информатика» с профилем «Архитектура предприятия», 38.03.04 «Государственное и муниципальное управление» с профилем «Региональное управление».

Изучение курса «Финансовый менеджмент» способствует формированию у будущих бакалавров теоретических знаний и практических навыков в области концепций финансового и инвестиционного менеджмента в современных условиях, развитию компетенций в области формирования прогнозных денежных потоков, операционной и чистой прибыли, раскрытию ключевых проблем управления внутренними и внешними источниками финансирования при принятии стратегических и инвестиционных решений на основе современных концепций финансового и инвестиционного менеджмента.

Предлагаемое учебно-методическое пособие отличается краткостью. При подготовке пособия ставилась задача изложить предмет глубоко, но кратко, по возможности просто и понятно как для студентов, так и для преподавателей. Оно охватывает теоретические и практические аспекты финансового менеджмента, методику оценки платёжеспособности, ликвидности и финансового состояния предприятия, рассмотрены критерии оценки инвестиционных проектов, основные управленческие решения в сфере финансов предприятия.

Для текущего контроля изученности материала приведены вопросы и тесты, помогающие студентам закрепить знания, а преподавателям – проконтролировать степень усвоения данной дисциплины.

ГЛАВА 1. ВВЕДЕНИЕ В ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

1.1. Финансовый менеджмент: определение, цели, задачи

Финансовый менеджмент (financial management) – управление финансовыми операциями, денежными потоками, призванное обеспечить привлечение, поступление необходимых финансовых ресурсов в нужные периоды времени и их рациональное использование в соответствии с намеченными целями, программами, планами, реальными нуждами.

Под управлением понимается воздействие субъекта на объект с целью достижения определенного результата. В финансовом менеджменте под субъектами понимаются финансовые менеджеры разных уровней, под объектами – средства предприятия и источники их образования.

Финансовый менеджмент наряду с производственным, инвестиционным, инновационным и организационным является составной частью общего менеджмента предприятия. Поэтому цели финансового менеджмента подчинены общим целям управления предприятием [2, с.5].

Основной целью финансового менеджмента является повышение благосостояния владельцев предприятия. Повышение благосостояния его владельцев есть не что иное, как повышение благосостояния акционеров, которое может достигаться за счет:

- 1) размера прибыли на акцию в настоящее время;
- 2) периода получения прибыли;
- 3) степени риска прекращения выплаты прибыли;
- 4) эффективности дивидендной политики.

Сложно выбрать критерии повышения благосостояния собственника для организаций, не имеющих установленной рыночной цены, таких как закрытые акционерные общества и общества с ограниченной ответственностью. Главными критериями действия этих организаций считают характеристики, придающие ценность любым производственным активам: величина потока денежных средств, вероятность получения дохода и риск. Другими словами, главная цель финансовых решений для таких организаций – максимизация стоимости активов, т.е. цены, которую можно было бы получить при продаже их на рынке, с учётом риска и дохода собственников компании.

К основным задачам финансового менеджмента можно отнести:

- 1) обеспечение формирования денежных средств в объеме, достаточном для покрытия потребностей предприятия;
- 2) обеспечение эффективного использования вложенных средств;
- 3) оптимизацию денежного оборота и расчетной политики предприятия;
- 4) максимизацию прибыли при допустимом уровне риска с учетом действующей политики налогообложения;
- 5) обеспечение устойчивого финансового положения предприятия.

Выполнение всех вышеперечисленных задач сводится к обеспечению наиболее эффективного потока денежных средств между предприятием и финансовыми (денежными) рынками.

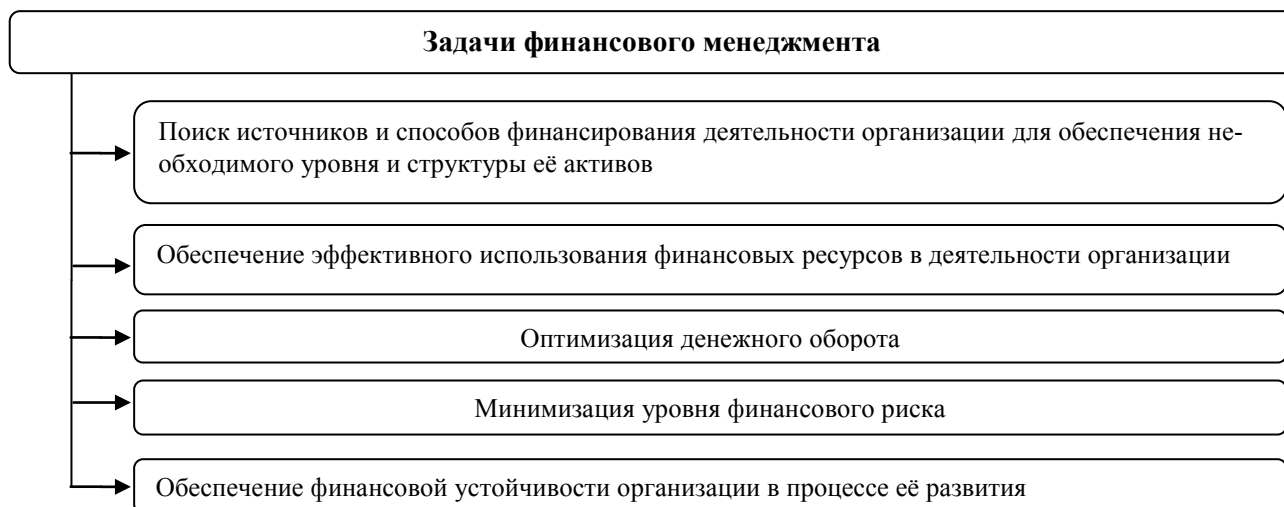


Рис.1 Задачи финансового менеджмента

Содержание финансового менеджмента раскрывается в четырех направлениях деятельности:

- 1) инвестиционная политика;
- 2) управление источниками средств;
- 3) дивидендная политика;
- 4) управление доходами и расходами [4, с.10].

В рамках первого направления определяется, куда следует вкладывать финансовые ресурсы с наибольшей отдачей для того, чтобы обеспечить развитие и процветание компании, и достижение ее основной финансовой цели.

Инвестиционная политика включает в себя не только управление финансовыми активами, но и управление основными средствами и оборотными активами, а также оценку инвестиционных проектов, т.е. расчет эффективности вложения средств в тот или иной проект. Инвестиционная политика разрабатывается на основе оценки производственных и финансовых возможностей и направлений деятельности фирмы.

Второе направление финансового менеджмента – управление источниками средств – предполагает поиск ответов на вопросы: откуда брать средства и какова оптимальная структура источников финансирования (соотношение собственных и заемных источников), т. е. предполагает поиск и привлечение источников средств для обеспечения деятельности компании.

Третье направление – дивидендная политика – определяет, как грамотно распорядиться полученными доходами (прибылью), какую часть прибыли направить на расширение бизнеса, т. е. реинвестировать, а какую распределить в качестве дивидендов между держателями акций компании.

Четвертое направление – управление доходами и расходами – классифицирует доходы и расходы по различным признакам и выявляет внутренние и внешние факторы, влияющие на финансовый результат деятельности предприятия.

Для принятия финансовых решений необходимо иметь четкую классификацию доходов и расходов, прибылей и убытков, а также иметь возможность обособленно анализировать влияние внутренних факторов на эффективность деятельности предприятия, учитывать особенности налоговой политики.

Первые три направления финансового менеджмента могут быть наглядно интерпретированы с помощью баланса компании, четвертое направление деятельности – с помощью отчета о прибылях и убытках.

Баланс представляет собой одну из моделей описания имущественного и финансового положения предприятия: актив баланса показывает, во что инвестированы средства компании; пассив – каковы источники этих средств.

В отчете о прибылях и убытках отражается процесс формирования прибыли предприятия, в котором выделяются отдельно доходы и расходы по основной и прочей деятельности.

Ответственным за достижение целей и выполнение задач финансового менеджмента является финансовый менеджер, действия которого сводятся к следующей схеме:

- 1) получение денежных средств на финансовых рынках (за счет продажи эмиссионных и других ценных бумаг предприятия, привлечения кредитов, получения прибыли от спекулятивных валютных операций и пр.);
- 2) вложения денежных средств в финансово-хозяйственную деятельность предприятия с целью извлечения прибыли;
- 3) возвращение ранее заимствованных денежных средств и платы за их использование субъектам финансовых рынков;
- 4) повторное инвестирование (реинвестирование) полученных на финансовых рынках денежных средств в деятельность предприятия;
- 5) своевременное выполнение предприятием обязательств перед бюджетом (уплата налогов и других обязательных платежей).

1.2. Базовые концепции финансового менеджмента

Финансовый менеджмент базируется на ряде взаимосвязанных фундаментальных концепций, развитых в рамках теории финансов. Концепция (от лат. *conceptio* - понимание, система) представляет собой определённый способ понимания и трактовки какого-либо явления. С помощью концепции или системы концепций выражается основная точка зрения на данное явление, задаются некоторые конструктивные рамки, определяющие сущность и направления развития этого явления.

В финансовом менеджменте основополагающими являются следующие концепции:

- денежного потока;

- временной ценности денежных ресурсов;
- компромисса между риском и доходностью;
- стоимости капитала;
- эффективности рынка капитала;
- асимметричности информации;
- агентских отношений;
- альтернативных затрат;
- временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта.

Концепция денежного потока предполагает

1. идентификацию денежного потока, его продолжительность и вид;
2. оценку факторов, определяющих величину его элементов;
3. выбор коэффициента дисконтирования, позволяющего сопоставлять элементы потока, генерируемые в различные моменты времени;
4. оценку риска, связанного с данным потоком и способ его учёта.

Временная ценность является объективно существующей характеристикой денежных ресурсов. смысл её состоит в том, что денежная единица, имеющаяся сегодня и денежная единица, ожидаемая к получению через какое-то время, не равноценны. Эта неравноценность определяется действием трёх основных причин: инфляцией, риском неполучения ожидаемой суммы и оборачиваемостью.

- инфляция присуща практически любой экономике. Происходящее в условиях инфляции перманентное обесценение денег, вызывает, с одной стороны, естественное желание их куда-либо вложить, т.е. в известной мере стимулирует инвестиционный процесс, а с другой стороны, как раз отчасти и объясняет, почему различаются деньги, имеющиеся в наличии и ожидаемые к получению.
- риск неполучения ожидаемой суммы. Любой договор согласно которому в будущем ожидается получения денежных средств, имеет ненулевую вероятность быть неисполненным вовсе или исполненным частично.

- третья причина - оборачиваемость заключается в том, что денежные средства, как и любой актив, должны с течением времени генерировать доход по ставке, которая представляется приемлемой владельцу этих средств. В этом смысле сумма, ожидаемая к получению через некоторое время, должна превышать аналогичную сумму, которой располагает инвестор в момент принятия решения, на величину приемлемого дохода.

Поскольку решения финансового характера с необходимостью предполагают сравнение, учёт и анализ денежных потоков, генерируемых в разные периоды времени, для финансового менеджера концепция временной ценности денег имеет особое значение.

Концепция компромисса между риском и доходностью состоит в том, что получение любого дохода в бизнесе чаще всего сопряжено с риском, причём связь между этими двумя взаимосвязанными характеристиками прямо пропорциональная: чем выше требуемая или ожидаемая доходность, т.е. отдача на вложенный капитал, тем выше и степень риска, связанного с возможным неполучением этой доходности.

Категория риска в финансовом менеджменте принимается во внимание в различных аспектах: в приложении в оценке инвестиционных проектов, формированию инвестиционного портфеля, выбору тех или иных финансовых инструментов, принятию решений по структуре капитала, обоснованию дивидендной политики, оценке структуры затрат и др.

Деятельность любой компании возможна лишь при наличии источников её финансирования. Они могут различаться по своей экономической природе, принципам и способам возникновения, способам и срокам мобилизации, продолжительности существования, степени управляемости, привлекательности с позиций тех или иных контрагентов. Однако, вероятно, наиболее важной характеристикой источников средств является стоимость капитала. Смысл концепции стоимости капитала состоит в том, что обслуживание того или иного источника обходится компании не одинаково. Каждый источник финансирования имеет свою стоимость. Стоимость капитала показывает минимальный уровень дохода, необходимого для покрытия затрат по поддержанию данного источника и позволяющего не оказаться в убытке.

В условиях рыночной экономики большинство компаний в той или иной степени связано с рынком капитала. принятие решений и выбор поведения на рынке капитала, равно как и активность операций, тесно связаны с концепцией эффективности рынка. В приложении к рынку капитала термин "эффективность" понимается не в экономическом, а в информационном плане, т.е. степень эффективности рынка характеризуется уровнем его информационной насыщенности и доступности ин-

формации участникам рынка. В научной литературе рассматриваемая концепция известна как гипотеза эффективности рынка (ЕМН).

Согласно этой гипотезе при полном и свободном доступе участников рынка к информации цена акции на данный момент является лучшей оценкой ее реальной стоимости. В условиях эффективного рынка любая новая информация по мере ее поступления немедленно отражается на ценах на акции и другие ценные бумаги. Более того, эта информация поступает на рынок случайным образом, т.е. нельзя заранее предсказать, когда она поступит и в какой степени будет полезна. Достижение информационной эффективности рынка базируется на выполнении ряда условий.

1. Рынку свойственна множественность покупателей и продавцов.
2. Информация становится доступной всем субъектам рынка капитала одновременно, и ее получение не связано с какими-либо затратами.
3. Отсутствуют трансакционные затраты, налоги и другие факторы, препятствующие совершению сделок.
4. Сделки, совершаемые отдельным физическим или юридическим лицом, не могут повлиять на общий уровень цен на рынке.
5. Все субъекты рынка действуют рационально, стремясь максимизировать ожидаемую выгоду.
6. Сверхдоходы от сделки с ценными бумагами как равновероятное прогнозируемое событие для всех участников рынка невозможны.

Очевидно, что не все из сформулированных условий выполняются в реальной жизни в полном объеме — информация не может быть равнодоступной, она не бесплатна, существуют налоги, затраты и т.п.

Безусловно, создание эффективного рынка, возможное в принципе, на практике нереализуемо. Ни один из существующих рынков ценных бумаг не признается аналитиками как эффективный в полном смысле этого слова, хотя существование слабой формы эффективности некоторых рынков подтверждается эмпирическими исследованиями.

Концепция асимметричной информации тесно связана с концепцией эффективности рынка капитала. Смысл ее состоит в том, что отдельные категории лиц могут владеть информацией, недоступной всем участникам рынка в равной мере. Если такое положение имеет место, говорят о наличии асимметричной информации. Носителями конфиденциальной информации чаще всего выступают менеджеры и отдельные владельцы компаний. Эта информация может использоваться ими различными способами в зависимости от того, какой эффект, положительный или отрицательный, может иметь ее обнаружение.

В известной мере асимметричность информации способствует и существованию собственно рынка капитала. Каждый потенциальный инвестор имеет собственное суждение по поводу соответствия цены и внутренней стоимости ценной бумаги, базирующееся чаще всего на убеждении, что именно он владеет некоторой информацией, возможно, недоступной другим участникам рынка. Чем большее число участников придерживается такого мнения, тем более активно осуществляются операции купли-продажи. Без особого преувеличения можно утверждать, что достижение абсолютной информационной симметрии поэтому равносильно подписанию смертного приговора фондовому рынку.

Однако гипертрофированная информационная асимметрия также противопоказана рынку. Это хорошо продемонстрировано в работе Дж. Акерлофа, посвященной анализу рынка подержанных автомобилей. Логика его рассуждений такова: среди подержанных автомобилей могут встречаться как вполне приличные, так и совершенно негодные машины, если информационная асимметрия велика, то потенциальные покупатели не смогут делать различия между такими автомобилями и будут стараться максимально занижать цену, что сделает невыгодным продажу приличных автомобилей и приведет к тому, что доля негодных машин будет возрастать. Увеличение вероятности покупки такой машины приведет к новому снижению средней цены на рынке и, в конце концов, к исчезновению рынка.

Концепция агентских отношений становится актуальной в условиях рыночных отношений по мере усложнения форм организации бизнеса. Большинству фирм, по крайней мере тем, которые определяют экономику страны, в той или иной степени присущ разрыв между функцией владения и функцией управления и контроля, смысл которого состоит в том, что владельцы компании вовсе не обязаны вникать в тонкости текущего управления ею. Интересы владельцев компании и ее управленческого персонала могут совпадать далеко не всегда; особенно это связано с анализом альтернативных решений, одно из которых обеспечивает сиюминутную прибыль, а второе — рассчитано на пер-

спективу. Выделяют и более дробные классификации конфликтующих подгрупп управленческих работников, каждая из которых отдает приоритет своим групповым интересам. Чтобы в известной степени нивелировать возможные противоречия между целевыми установками конфликтующих групп и, в частности, ограничить возможность нежелательных действий менеджеров исходя из собственных интересов, владельцы компании вынуждены нести так называемые агентские издержки. Существование подобных издержек является объективным.

Одной из ключевых концепций в финансовом менеджменте является **концепция альтернативных затрат, или затрат упущенных возможностей (opportunity cost)**. Смысл ее состоит в следующем. Принятие любого решения финансового характера в подавляющем большинстве случаев связано с отказом от какого-то альтернативного варианта. Например, можно осуществлять транспортировку произведенной продукции собственным транспортом, а можно прибегнуть к услугам специализированных организаций. В этом случае решение принимается в результате сравнения альтернативных затрат, выражаемых чаще всего в виде относительных показателей.

Концепция альтернативных затрат играет весьма важную роль в оценке вариантов возможного вложения капитала, использования производственных мощностей, выбора вариантов политики кредитования покупателей и др. Альтернативные затраты, называемые также ценой шанса, или ценой упущенных возможностей, представляют собой доход, который могла бы получить компания, если бы предпочла иной вариант использования имевшихся у нее ресурсов. Особенно ярко концепция альтернативных затрат проявляется при организации систем управленческого контроля. С одной стороны, любая система контроля стоит определенных денег, т.е. связана с затратами, которых в принципе можно избежать; с другой стороны, отсутствие систематизированного контроля может привести к гораздо большим потерям.

Концепция временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта имеет огромное значение не только для финансового менеджмента, но и для бухгалтерского учета. Смысл ее состоит в том, что компания, однажды возникнув, будет существовать вечно. Безусловно, эта концепция в известном смысле умозрительна и условна, ибо все имеет свое начало и свой конец и, кроме того, уставными документами может предусматриваться вполне ограниченный срок функционирования конкретного предприятия. В любой стране ежегодно создается и одновременно ликвидируется достаточно большое число различных компаний (способ оценки предпринимательской активности); тем не менее в данном случае речь идет не о каком-то конкретном предприятии, а об идеологии развития экономики путем создания самостоятельных конкурирующих между собой фирм. Основывая некую компанию, ее владельцы обычно исходят из стратегических, долгосрочных установок, а не из сиюминутных соображений (безусловно, возможны различные мотивы создания той или иной фирмы, в том числе и для проведения не вполне законных операций краткосрочного характера, но речь в данном случае идет не об этом). И для бухгалтера, и для финансового менеджера эта концепция чрезвычайно важна, поскольку дает основание применять учетные оценки в прогнозно-аналитической работе. Она служит основой стабильности и определенной предсказуемости динамики цен на рынке ценных бумаг, дает возможность использовать фундаменталистский подход для оценки финансовых активов. Действительно, если бы эта концепция была неверна в целом, т.е. в отношении подавляющего числа компаний, то во-первых, необходимо было бы постоянно использовать текущие рыночные оценки для составления отчетности, во-вторых, компаниям было бы практически невозможно мобилизовать источники на рынке капитала и, в-третьих, фактически была бы подорвана идея равновесного рынка ценных бумаг, поскольку в ее основе лежат множественные расчеты теоретической стоимости финансовых активов исходя из прогнозных оценок генерируемых ими доходов [16, с.102-109].

1.3. Функции и механизм финансового менеджмента

Финансовый менеджмент реализует свою главную цель и основные задачи путем осуществления определенных **функций**. Эти функции подразделяются на две основные группы, определяемые комплексным содержанием финансового менеджмента:

1. функции финансового менеджмента как управляющей системы (состав этих функций в целом характерен для любого вида менеджмента, хотя и должен учитывать его специфику);
2. функции финансового менеджмента как специальной области управления предприятием (состав этих функций определяется конкретным объектом финансового менеджмента).

В группе функций финансового менеджмента как управляющей системы основными из них являются [6, с.35-38]:

1) Разработка финансовой стратегии предприятия. В процессе реализации этой функции исходя из общей стратегии экономического развития предприятия и прогноза конъюнктуры финансового рынка формируется система целей и целевых показателей финансовой деятельности на долгосрочный период; определяются приоритетные задачи, решаемые в ближайшей перспективе и разрабатывается политика действий предприятия по основным направлениям его финансового развития. Финансовая стратегия предприятия рассматривается как неотъемлемая составная часть общей стратегии его экономического развития.

2) Создание организационных структур, обеспечивающих принятие и реализацию управленческих решений по всем аспектам финансовой деятельности предприятия. Такие структуры строятся по иерархическому или функциональному признаку с выделением конкретных "центров ответственности". В процессе реализации этой функции финансового менеджмента необходимо обеспечивать постоянную адаптацию этих организационных структур к меняющимся условиям функционирования предприятия и направлениям финансовой деятельности. Организационные структуры финансового менеджмента должны быть интегрированы в общую организационную структуру управления предприятием.

3) Формирование эффективных информационных систем, обеспечивающих обоснование альтернативных вариантов управленческих решений. В процессе реализации этой функции должны быть определены объемы и содержание информационных потребностей финансового менеджмента; сформированы внешние и внутренние источники информации, удовлетворяющие эти потребности; организован постоянный мониторинг финансового состояния предприятия и конъюнктуры финансового рынка.

4) Осуществление анализа различных аспектов финансовой деятельности предприятия. В процессе реализации этой функции проводятся экспресс и углубленный анализ отдельных финансовых операций; результатов финансовой деятельности отдельных дочерних предприятий, филиалов и "центров ответственности"; обобщенных результатов финансовой деятельности предприятия в целом и в разрезе отдельных ее направлений.

5) Осуществление планирования финансовой деятельности предприятия по основным ее направлениям. Реализация этой функции финансового менеджмента связана с разработкой системы текущих планов и оперативных бюджетов по основным направлениям финансовой деятельности, различным структурным подразделениям и по предприятию в целом. Основой такого планирования является разработанная финансовая стратегия предприятия, требующая конкретизации на каждом этапе его развития.

6) Разработка действенной системы стимулирования реализации принятых управленческих решений в области финансовой деятельности. В процессе реализации этой функции формируется система поощрения и санкций в разрезе руководителей и менеджеров отдельных структурных подразделений предприятия за выполнение или невыполнение установленных целевых финансовых показателей, финансовых нормативов и плановых заданий. Индивидуализация такой системы стимулирования обеспечивается путем внедрения на предприятии контрактной формы оплаты труда руководителей подразделений и финансовых менеджеров.

7) Осуществление эффективного контроля за реализацией принятых управленческих решений в области финансовой деятельности. Реализация этой функции финансового менеджмента связана с созданием систем внутреннего контроля на предприятии, разделением контрольных обязанностей отдельных служб и финансовых менеджеров, определением системы контролируемых показателей и контрольных периодов, оперативным реагированием на результаты осуществляемого контроля.

В группе функций финансового менеджмента как специальной области управления предприятием основными являются [13, с.41-44]:

1) Управление активами. Функциями этого управления являются выявление реальной потребности в отдельных видах активов исходя из предусматриваемых объемов операционной деятельности предприятия и определение их суммы в целом, оптимизация состава активов с позиций эффективности комплексного их использования, обеспечение ликвидности отдельных видов оборотных активов и ускорение цикла их оборота, выбор эффективных форм и источников их финансирования.

2) Управление капиталом. В процессе реализации этой функции определяется общая потребность в капитале для финансирования формируемых активов предприятия; оптимизируется структура капитала в целях обеспечения наиболее эффективного его использования; разрабатывается система мероприятий по рефинансированию капитала в наиболее эффективные виды активов.

3) Управление инвестициями. Функциями этого управления являются формирование важнейших направлений инвестиционной деятельности предприятия; оценка инвестиционной привлека-

тельности отдельных реальных проектов и финансовых инструментов и отбор наиболее эффективных из них; формирование реальных инвестиционных программ и портфеля финансовых инвестиций; выбор наиболее эффективных форм финансирования инвестиций.

4) Управление денежными потоками. Функциями этого управления является формирование входящих и выходящих потоков денежных средств предприятия, их синхронизация по объему и во времени по отдельным предстоящим периодам, эффективное использование остатка временно свободных денежных активов.

5) Управление финансовыми рисками и предотвращение банкротства. В процессе реализации этой функции выявляется состав основных финансовых рисков, присущих хозяйственной деятельности данного предприятия; осуществляется оценка уровня этих рисков и объем связанных с ними возможных финансовых потерь в разрезе отдельных операций и по хозяйственной деятельности в целом; формируется система мероприятий по профилактике и минимизации отдельных финансовых рисков, а также их страхованию; на основе постоянного мониторинга диагностируется уровень угрозы банкротства и при высоком ее уровне используются механизмы антикризисного финансового управления предприятием.

Основные функции финансового менеджмента как специальной области управления предприятием рассмотрены в наиболее агрегированном виде. Каждая из этих функций может быть конкретизирована более целенаправленно с учетом специфики предприятия как объекта финансового управления и основных форм его финансовой деятельности. С учетом осуществления такой конкретизации на каждом предприятии строится многоуровневая функциональная система управления финансовой деятельностью.

Процесс управления финансовой деятельностью предприятия базируется на определенном механизме. Механизм финансового менеджмента представляет собой систему основных элементов, регулирующих процесс разработки и реализации управленческих решений в области финансовой деятельности предприятия [24, с.33-37]:

1) Государственное нормативно-правовое регулирование финансовой деятельности предприятия. Принятие законов и других нормативных актов, регулирующих финансовую деятельность предприятий, представляет собой одно из направлений реализации внутренней финансовой политики государства. Законодательные и нормативные основы этой политики регулируют финансовую деятельность предприятия в разных формах.

2) Рыночный механизм регулирования финансовой деятельности предприятия. Этот механизм формируется прежде всего в сфере финансового рынка в разрезе отдельных его видов и сегментов. Спрос и предложение на финансовом рынке формируют уровень цен (ставки процента) и котировок по отдельным финансовым инструментам, определяют доступность кредитных ресурсов в национальной и иностранной валютах, выявляют среднюю норму доходности капитала, определяют систему ликвидности отдельных фондовых и денежных инструментов, используемых предприятием в процессе своей финансовой деятельности. По мере углубления рыночных отношений роль рыночного механизма регулирования финансовой деятельности предприятий будет возрастать.

3) Внутренний механизм регулирования отдельных аспектов финансовой деятельности предприятия. Механизм такого регулирования формируется в рамках самого предприятия, соответственно регламентируя те или иные оперативные управленческие решения по вопросам его финансовой деятельности. Так, ряд аспектов финансовой деятельности регулируется требованиями устава предприятия. Отдельные из этих аспектов регулируются разработанными на предприятии финансовой стратегией и целевой финансовой политикой по отдельным направлениям финансовой деятельности. Кроме того, на предприятии может быть разработана и утверждена система внутренних нормативов и требований по отдельным аспектам финансовой деятельности.

4) Система конкретных методов и приемов осуществления управления финансовой деятельностью предприятия. В процессе анализа, планирования и контроля финансовой деятельности используется обширная система методов и приемов, с помощью которых достигаются необходимые результаты. К числу основных из них относятся методы: технико-экономических расчетов, балансовый, экономико-статистические, экономико-математические, сравнения и другие.

Эффективный механизм финансового менеджмента позволяет в полном объеме реализовать стоящие перед ним цели и задачи, способствует результативному осуществлению функций финансового управления предприятием.

Контрольные вопросы

1. В чём сущность финансового менеджмента? Какие интерпретации этого понятия вы знаете?
2. Охарактеризуйте основные этапы эволюции финансового менеджмента.
3. Почему финансовому менеджеру важно знать базовые концепции финансового менеджмента? В чём их экономический смысл?
4. В чём заключаются основные принципы финансового менеджмента. При каких условиях реализуется принцип экономической эффективности?
5. Раскройте содержание финансового менеджмента исходя из основных целевых моделей функционирования организации и целевых установок управления финансами. В чём главная цель финансового менеджмента? В чём состоят её основные особенности.
6. Охарактеризуйте объекты и субъекты финансового менеджмента. В чём их функции?
7. Раскройте структуру и элементный состав финансового механизма организации.
8. Что является сферой приложения финансового менеджмента как вида предпринимательской деятельности?
9. Какие факторы оказывают влияние на внутреннюю организацию финансовой службы? На основе изучения типовой должностной инструкции финансового директора определите его основные функции, полномочия и сферы ответственности.
10. Какие преимущества получает фирма, использующая в своей деятельности современные методы финансового менеджмента?

Примеры решения задач

Задача 1. Определить сегодняшний эквивалент 20 тыс. руб., которые понадобятся через 2 года, если учетная ставка процента равна 18 % годовых.

Настоящая (текущая) стоимость составит:

$$\frac{20}{(1 + 0,18)^2} = 14,3 \text{ (тыс. руб.)}$$

Это означает, что, имея сегодня 14,3 тыс. руб., можно положить их в банк под 18 % годовых и получить через 2 года 20 тыс. руб.

Задача 2. Предприятие планирует взять кредит в размере 2 тыс. долл. на 3 года под простой процент 15 % годовых, то сумма, которую необходимо выплатить по обслуживанию этого долга, составит:

При простом проценте оплата за кредит рассчитывается по формуле

$$\sum Int_s = Cr * i * n$$

$$2000 * 0,15 * 3 = 900 \text{ (долл.)}$$

Задача 3. Предприятие планирует взять кредит в размере 2 тыс. долл. на 3 года под сложный процент 15 % годовых. Сумма, которую необходимо выплатить по обслуживанию долга, составит:

$$\sum Int = Cr * (1 + i)^n - Cr$$

$$\text{Получим: } 2000(1 + 0,15)^3 - 2000 = 1041,75 \text{ (долл.)}$$

Задача 4. Будущая стоимость 1 тыс. долл. через 3 года при ставке процента, равной 5% годовых, равна: $1000 (1 + 0,05)^3 = 1157,6 \text{ (долл.)}$.

Задача 5. Для того чтобы определить стоимость актива, например участка земли, который при сдаче в аренду приносит 4 тыс. долл. ежегодно в виде арендной платы, необходимо разделить эту сумму на ставку дисконта, например 5 %, тогда капитализированная стоимость данного участка равна:

$$CV = \frac{4}{0,05} = 80 \text{ (тыс. долл.)}$$

Задача 6. Вам предложили положить в банк на 3 года некую сумму под 4 % годовых, которая будет приносить ежегодный доход в 1 тыс. долл. Для того чтобы определить сегодняшнюю стоимость будущих доходов, необходимо привести их к текущему моменту времени:

$$PVa = \frac{1000}{1 + 0,04} + \frac{1000}{(1 + 0,04)^2} + \frac{1000}{(1 + 0,04)^3} = 962 + 925 + 889 = 2776 \text{ (долл.)}$$

Задача 7. Составьте бухгалтерский баланс компании, если имеются следующие данные:

- размер собственного капитала – 2 400 руб.;
- денежные средства составляют 4% активов;
- дебиторы погашают задолженности примерно через 69 дней;
- товарно-материальные запасы оцениваются в 690 руб.;
- отношение долга к собственному капиталу 2/3;
- краткосрочные финансовые вложения – 652 руб.;
- кредиторская задолженность – 1 000 руб.;
- чистая выручка составила 200 руб.;
- выручка – 6 000 руб.;
- основные средства закуплены на 2 500 руб.;

Решение: при решении задачи важно правильно распределить статьи баланса между активом и пассивом, посчитать величину статей бухгалтерского баланса.

1) Через формулу оборачиваемости находим дебиторскую задолженность:

$$\text{Дебиторская задолженность} = \frac{\text{Выручка}}{T} * \text{оборачиваемость ДЗ (дн.)}$$

где T – количество дней в периоде;

$$ДЗ = \frac{6000}{360} * 69 = 1150 \text{ руб.}$$

2) Рассчитаем величину заёмного и собственного капитала, для этого составим пропорцию:

$$\frac{\text{Заёмный капитал}}{\text{Собственный капитал}}$$

$$\frac{\text{Заёмный капитал}}{2400} = \frac{2}{3}$$

$$\text{Заёмный капитал} = 1600$$

3) Т.к. в условии задачи не упомянуты дивиденды, то чистая прибыль = нераспределенной прибыли = 200 руб.;

4) Сумму актива баланса подсчитать не представляется возможности, т.к. не известна доля денежных средств от общей суммы актива, исходя из того, что актив = пассиву, находим сумму пассива:

Σ пассива = собственный капитал + заёмный капитал + кредиторская задолженность + нераспределённая прибыль = 2 400 + 1 600 + 1 000 + 200 = 5 200 руб.;

Следовательно: Σ актива = 5 200 руб.;

5) Если, денежные средства составляют 4% активов, то находим величину денежных средств:

$$ДС = 5\,200 * 0,04 = 208$$

6) Составляем бухгалтерский баланс:

Таблица 1

Актив		Пассив	
Основные средства	2500	Собственный капитал	2400
Краткосрочные вложения	652	Заёмный капитал	1600
Дебиторская задолженность	1150	Краткосрочные займы	1000
Запасы	690	Нераспределённая прибыль	200
Денежные средства	208		
Итого	5200	Итого	5200

Задания для самостоятельной работы

1. Определить текущую стоимость 5 тыс. руб., которые вам обещали выплатить через 2 года, если ставка банковского процента составляет 10 % годовых.
2. За какую сумму вы согласитесь продать участок земли, который приносит вам 10 тыс. руб. ежегодно, если известно, что Сбербанк принимает бессрочные вклады под 4 % годовых?

3. Как оценить сегодня доходы, которые вы будете получать ежегодно в течение 5 лет в сумме 1000 руб., если учетная ставка составляет 10 % годовых?
4. Сколько денег вы будете иметь на своем счете через 4 года, если сегодня положите в банк 100 руб. под 5 % годовых.
5. Составить бухгалтерский баланс предприятия. Известны следующие данные о деятельности компании
- размер собственного капитала 4500 долл;
 - денежные средства составляют 20,75 % активов;
 - дебиторы погашают задолженности примерно через 103,5 дней;
 - товарно-материальные запасы оцениваются в 1035 долл.;
 - отношение долга к собственному капиталу 1;
 - чистая прибыль составила 301,53 долл.;
 - выручка – 9000 долл.;
 - основные средства закуплены на 3748,5 долл [6, с. 8-12].
6. Составить отчет о прибылях и убытках компании, если известна следующая информация
- фирма реализовала в отчетном периоде 375 тыс. единиц продукции по цене 15 долл. за единицу;
 - затраты на выплату заработной платы и покупку материалов составили 2340 тыс. долл.;
 - коммерческие и административные расходы составили 160 тыс. долл.;
 - прочие расходы 60 тыс. долл.;
 - ставка налога на прибыль 20 % от прибыли;
 - амортизационный фонд за отчетный период составил 200 тыс. долл.;
 - проценты за кредит в текущем периоде составили 170 тыс. долл.
- Кроме того, известно, что компания выпустила 3000 привилегированных акций номиналом 450 долл. и ставкой дивидендов 30 % [24, с. 30]

Тесты для самопроверки

1. *Финансовая деятельность предприятия - это:*
- а) выплаты денежных средств;
 - б) управление финансовыми отношениями с другими субъектами;
 - в) продажа продукции.
2. *Целью финансовой деятельности предприятия является:*
- а) обеспечение бесперебойного кругооборота средств;
 - б) снабжение предприятия материальными ресурсами;
 - в) увеличение выручки от продаж.
3. *Причиной возникновения просроченных долгов предприятия может быть:*
- а) большая сумма налогов;
 - б) высокий уровень оплаты труда;
 - в) убыточность деятельности.
4. *Цель создания финансовых резервов:*
- а) оплата штрафных санкций, предъявляемых предприятию;
 - б) покрытие убытков;
 - в) покрытие потерь при возникновении рискованных ситуаций.
5. *Основной источник возмещения затрат, произведённых предприятием, - это:*
- а) выручка от продаж;
 - б) прибыль от продаж;
 - в) резервные фонды.
6. *Собственные источники финансирования в составе себестоимости проданной продукции – это:*
- а) материальные затраты;
 - б) амортизация;
 - в) затраты на оплату труда.
7. *Источниками финансирования основных средств и нематериальных активов могут быть:*
- а) кредиторская задолженность;
 - б) краткосрочные кредиты банков;
 - в) долгосрочные заёмные средства.
8. *Источниками финансирования оборотных активов могут быть:*
- а) долгосрочные заёмные средства;

- б) краткосрочные заёмные средства.
9. *К объективным факторам, влияющим на величину прибыли предприятия, относятся:*
- а) рациональное использование имущества;
 - б) уровень претензионной работы;
 - в) система налогообложения.
10. *К субъективным факторам, влияющим на прибыль предприятия, относятся:*
- а) рациональное использование имущества;
 - б) система налогообложения;
 - в) цены на приобретаемые материалы.
11. *Резерв по сомнительным долгам целесообразно создавать в случае вероятности:*
- а) непогашения задолженности покупателями;
 - б) увеличения затрат;
 - в) повышения цен на материалы.
12. *Рентабельность продаж наиболее точно отражает финансовый результат деятельности:*
- а) по каждому изделию;
 - б) по каждому виду деятельности;
 - в) в целом по предприятию.
13. *Финансовые потоки – это:*
- а) денежные средства;
 - б) движение имущества и капитала;
 - в) получение выручки от продаж.
14. *Финансовый менеджмент – это:*
- а) финансовый анализ;
 - б) принятие финансовых решений;
 - в) управление себестоимостью продукции [6, с. 5-8].
15. *Какие функции выполняют финансы организаций?*
- а) воспроизводственную, контрольную, распределительную;
 - б) контрольную, учётную;
 - в) распределительную, учётную.
16. *Кто формирует финансовую политику организации?*
- а) главный бухгалтер организации;
 - б) финансовый менеджер;
 - в) руководитель хозяйствующего субъекта.
17. *Основной целью финансового менеджмента является:*
- а) разработка финансовой стратегии организации;
 - б) рост дивидендов организации;
 - в) максимизация рыночной стоимости организации.
18. *Объектами финансового менеджмента являются:*
- а) финансовые ресурсы, внеоборотные активы, заработная плата основных работников;
 - б) рентабельность продукции, фондоотдача, ликвидность организации;
 - в) финансовые ресурсы, финансовые отношения, денежные потоки.
19. *Что является управляющей системой финансового менеджмента?*
- а) дирекция коммерческой организации;
 - б) финансовое подразделение и бухгалтерия;
 - в) маркетинговая служба организации.
20. *К основным концепциям финансового менеджмента относятся концепции:*
- а) двойной записи;
 - б) компромисса между доходностью и риском;
 - в) делегирования полномочий.
21. *«Золотое правило» финансового менеджмента – это:*
- а) рубль сегодня стоит больше, чем рубль завтра;
 - б) доход возрастает по мере уменьшения риска;
 - в) чем выше платёжеспособность, тем меньше ликвидность.
22. *К финансовому рынку может быть отнесён:*
- а) рынок труда;
 - б) рынок капитала;
 - в) отраслевой товарный рынок.

23. Организация мобилизует свои денежные средства на:

- а) страховом рынке;
- б) рынке коммунальных услуг;
- в) фондовом рынке.

24. Организация привлекает краткосрочные ссуды на:

- а) рынке капитала;
- б) страховом рынке;
- в) денежном рынке.

25. Основой информационного обеспечения финансового менеджмента является:

- а) учётная политика организации;
- б) бухгалтерский баланс;
- в) отчёт о прибылях и убытках.

26. Финансовый механизм – это совокупность:

- а) форм организации финансовых отношений, форм формирования и использования финансовых ресурсов, применяемых предприятием;
- б) способов и методов финансовых расчётов между предприятиями;
- в) способов и методов финансовых расчётов между предприятиями и государством.

27. Финансовая тактика предприятия – это:

- а) решение задач конкретного этапа развития предприятия;
- б) определение долговременного курса в области финансов предприятия, решения крупномасштабных задач;
- в) разработка принципиально новых форм и методов перераспределения денежных фондов предприятия.

28. Финансовый менеджмент – это:

- а) научное направление в макроэкономике;
- б) наука об управлении государственными финансами;
- в) практическая деятельность по управлению денежными потоками компании;
- г) управление финансами хозяйствующего субъекта;
- д) учебная дисциплина, изучающая основы учёта и анализа.

29. Составляющие элементы финансового механизма:

- а) финансовые методы, финансовые рычаги, система финансовых расчётов.
- б) финансовые методы, финансовые рычаги, правовое, нормативное и информационное обеспечение;
- в) финансовые методы, финансовые рычаги, система финансовых расчётов, информационное обеспечение.

30. Финансовые менеджеры преимущественно должны действовать в интересах:

- а) рабочих и служащих;
- б) кредиторов;
- в) государственных органов;
- г) стратегических инвесторов;
- д) собственников (акционеров)
- е) покупателей и заказчиков [18, с.23].

ГЛАВА 2. ОЦЕНКА ПЛАТЁЖЕСПОСОБНОСТИ И ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

2.1. Платёжеспособность: сущность и традиционные методы оценки

Платёжеспособность - способность вовремя и полностью рассчитываться по своим обязательствам (удовлетворять платежные требования кредиторов, производить оплату труда персонала, т.е. возможность наличными денежными ресурсами своевременно погашать свои платежные обязательства).

Различают **текущую платёжеспособность**, которая сложилась на текущий момент времени, и **перспективную платёжеспособность**, которая ожидается в краткосрочной, среднесрочной и долгосрочной перспективе.

Текущая (техническая) платёжеспособность означает наличие в достаточном объеме денежных средств и их эквивалентов для расчетов по кредиторской задолженности, требующей немедленного погашения. Отсюда основными индикаторами текущей платёжеспособности являются наличие достаточной суммы денежных средств и отсутствие у предприятия просроченных долговых обязательств.

Перспективная платёжеспособность обеспечивается согласованностью обязательств и платежных средств в течение прогнозного периода, которая, в свою очередь, зависит от состава, объемов и степени ликвидности текущих активов, а также от объемов, состава и скорости созревания текущих обязательств к погашению [18, с.43-46].

Для оценки платёжеспособности традиционно используются следующие основные приемы:

Традиционные методы оценки финансовой устойчивости базируются на довольно большом количестве показателей, производных от структуры активов и пассивов баланса предприятия. Она выражается целым рядом показателей, разносторонне оценивающих структуру баланса: соотношение заемных и собственных средств, долей собственных средств в капитале, долей имущества, составляющего производственный потенциал предприятия, в общей стоимости активов и т.д. Цель такого набора показателей - оценка степени независимости предприятия от случайностей, связанных не только с конъюнктурой рынка, но и обычными срывами договоров, неплатежами и др.

Традиционная схема оценки - расчет по балансовым данным коэффициентов финансовой устойчивости и платёжеспособности и сопоставление их уровней с так называемыми нормативными уровнями, установленными либо экспертно, либо официально.

Платёжеспособность предприятия принято отражать тремя коэффициентами: коэффициент ликвидности; промежуточный коэффициент покрытия; общий коэффициент покрытия, или коэффициент текущей ликвидности. Все три показателя измеряют отношение оборотных активов предприятия к его краткосрочной задолженности. Данные показатели ликвидности должны ответить на вопрос: сможет ли предприятие удовлетворить свои текущие обязательства? В первом коэффициенте в расчет принимаются самые ликвидные оборотные активы - денежные средства и краткосрочные финансовые вложения; во втором коэффициенте к предыдущим оборотным активам добавляется дебиторская задолженность, а в третьем - запасы, т.е. расчет коэффициента текущей ликвидности - это практически расчет всей суммы оборотных активов на рубль краткосрочной задолженности. Этот показатель и принят в качестве официального критерия платёжеспособности предприятия, поскольку коэффициент покрытия позволяет получить наиболее простой показатель той степени, в какой претензии краткосрочных кредиторов могут быть покрыты оборотными активами, возможность превращения которых в наличный денежный капитал ожидается в течение периода, приблизительно соответствующего сроку выплаты основной суммы долга. Именно этот коэффициент наиболее широко используется как показатель краткосрочной платёжеспособности.

2.2. Расчёт и оценка финансовых коэффициентов платёжеспособности

Оценка платёжеспособности предприятия производится с помощью коэффициентов платёжеспособности, которые отражают возможность предприятия погасить краткосрочную задолженность за счет тех или иных элементов оборотных средств.

1. **Коэффициент абсолютной ликвидности** Кла показывает, какая часть краткосрочной задолженности может быть покрыта наиболее ликвидными оборотными средствами – денежными средствами и краткосрочными финансовыми вложениями:

$$К л. а. = \frac{\text{Денежные средства и их эквиваленты}}{\text{Краткосрочные пассивы}}$$

2. *Коэффициент промежуточного покрытия* (быстрой ликвидности) Клп показывает, какую часть краткосрочной задолженности предприятие может погасить за счет денежных средств, краткосрочных финансовых вложений и дебиторских долгов:

$$К л. п. = \frac{\text{Денежные средства} + \text{Расчёты с дебиторами}}{\text{Краткосрочные пассивы}}$$

3. *Общий коэффициент покрытия* (текущей ликвидности) Кло показывает, в какой степени оборотные активы предприятия превышают его краткосрочные обязательства:

$$К л. о. = \frac{\text{Оборотные активы (итог 2 раздела актива)}}{\text{Краткосрочные пассивы}}$$

Для правильного вывода о динамике и уровне платежеспособности предприятия необходимо принимать в расчет следующие факторы:

- характер деятельности предприятия. Например, у предприятий промышленности и строительства велик удельный вес запасов и мал удельный вес денежных средств; у предприятий розничной торговли высока доля денежных средств и значительны размеры товаров для продажи;
- условия расчетов с дебиторами. Поступление дебиторской задолженности через короткие промежутки времени после покупки товаров (работ, услуг) приводит к небольшой доле в составе оборотных активов долгов покупателей, и наоборот;
- состояние запасов. У предприятия может быть излишек или недостаток запасов по сравнению с величиной, необходимой для бесперебойной деятельности;
- состояние дебиторской задолженности: наличие или отсутствие в ее составе просроченных и безнадежных долгов.

Управление платежеспособностью требует ответа на вопрос, каковы реальные возможности организации в погашении краткосрочных обязательств и одновременном продолжении бесперебойной деятельности. Иными словами, сколько реально стоят оборотные активы, числящиеся на балансе организации, какова их реальная ликвидность: сколько дебиторской задолженности из состава числящейся на балансе, действительно превратится в денежные средства, которые могут быть направлены на погашение долгов; при необходимости продажи части запасов — какая действительная (а не по балансовой оценке) сумма денежных средств может быть получена от этой продажи, и наконец, хватит ли оставшихся запасов по стоимости и материально-вещественному составу для продолжения работы после погашения долгов.

Таким образом, подходим к понятию **реального уровня коэффициента общей ликвидности**. Для его расчета нужна не балансовая стоимость оборотных активов, пусть даже уменьшенная на величину долгосрочной дебиторской задолженности, расходов будущих периодов и части НДС по приобретенным ценностям, а оценка балансовых запасов по ценам возможной их продажи с учетом того, что часть числящихся на балансе запасов вообще не может быть продана из-за отсутствия спроса на нее, часть может быть продана, но по ценам значительно более низким, чем их балансовая стоимость. Может иметь место и такая ситуация, при которой часть запасов можно продать по ценам, превышающим их балансовую стоимость.

Исходя из всех этих обстоятельств стоимость оборотных активов должна быть уточнена с учетом конкретной рыночной ситуации. Уточнение, безусловно, должно производиться с участием специалистов по снабжению и сбыту, а также складских работников, инженерно-технических служб, способных оценить действительное качество балансовых запасов, их соответствие технологиям и т.д. [18, с.43-46].

2.3. Анализ доходности

Доходность хозяйствующего субъекта характеризуется абсолютными и относительными показателями. Абсолютный показатель доходности — это сумма прибыли, или доходов. Относительный показатель — уровень рентабельности.

Рентабельность характеризует прибыль, получаемую с каждого рубля средств, вложенных в предприятия или иные финансовые операции.

Коэффициентов финансовых результатов деятельности

Коэффициент	Порядок расчета коэффициента	Характеристика коэффициента
Рентабельности продаж	$\frac{\text{Пр}}{\text{В}}$	Показывает, сколько прибыли приходится на рубль реализованной продукции. Уменьшение свидетельствует о снижении спроса на продукцию предприятия.
Рентабельности всего капитала предприятия	$\frac{\text{Пр}}{\text{ВБ}}$	Показывает эффективность использования всего имущества предприятия. Снижение свидетельствует о падении спроса на продукцию и о перенакоплении активов.
Рентабельности внеоборотных активов	$\frac{\text{Пр}}{\text{АІ}}$	Отражает эффективность использования внеоборотных активов.
Рентабельности собственного капитала	$\frac{\text{Пр}}{\text{ПІІІ}}$	Показывает эффективность использования собственного капитала. Динамика коэффициента оказывает влияние на уровень котировки акции предприятия.
Рентабельности перманентного капитала	$\frac{\text{Пр}}{\text{ПІІІ} + \text{ПІІІІ}}$	Отражает эффективность использования капитала, вложенного в деятельность предприятия (как собственного, так и заемного).
Общей оборачиваемости капитала	$\frac{\text{В}}{\text{ВБ}}$	Отражает скорость оборота всего капитала предприятия. Рост означает ускорение кругооборота средств предприятия или инфляционный рост цен.
Оборачиваемости мобильных средств	$\frac{\text{В}}{\text{АІІ}}$	Показывает скорость оборота всех мобильных средств. Рост оценивается положительно.
Оборачиваемости материальных оборотных средств	$\frac{\text{В}}{\text{З}}$	Отражает число оборотов запасов предприятия. Снижение свидетельствует об относительном увеличении производственных запасов и затрат в незавершенном производстве или о снижении спроса на готовую продукцию.
Оборачиваемости готовой продукции	$\frac{\text{В}}{\text{ГП}}$	Показывает скорость оборота готовой продукции. Рост коэффициента означает увеличение спроса на продукцию предприятия, снижение — на затоваривание.
Оборачиваемости дебиторской задолженности	$\frac{\text{В}}{\text{ДЗ}}$	Показывает расширение (рост коэффициента) или снижение коммерческого кредита, предоставляемого предприятию
Среднего срока обороты дебиторской задолженности (в днях)	$\frac{365 * \text{ДЗ}}{\text{В}}$	Характеризует средний срок погашения дебиторской задолженности. Снижение коэффициента оценивается положительно.
Оборачиваемости кредиторской задолженности	$\frac{\text{В}}{\text{КЗ}}$	Показывает расширение или снижение коммерческого кредита предоставляемого предприятию. Рост означает увеличение скорости оплаты задолженности предприятия, снижение — рост покупок в кредит.
Среднего срока оборота кредиторской задолженности (в днях)	$\frac{365 * \text{КЗ}}{\text{В}}$	Отражает средний срок возврата коммерческого кредита предприятием.
Фондоотдачи внеоборотных активов	$\frac{\text{В}}{\text{АІ}}$	Характеризует эффективность использования внеоборотных активов, измеряемую величиной продаж приходящихся на единицу стоимости средств.
Оборачиваемости собственного капитала	$\frac{\text{В}}{\text{ПІІІІ}}$	Показывает скорость оборота собственного капитала. Резкий рост отражает повышение уровня продаж. Существенное снижение показывает тенденцию к бездействию части собственных средств.

где :

Пр –прибыль;

В – выручка от реализации;

ВБ –валюта баланса.

АI – итог раздела I баланса;

АII – итог раздела II баланса;

ПIII- итогразделаIII баланса;

ПIV – итог раздела IV баланса;

З – запасы;

ГП – готовая продукция;

ДЗ – дебиторская задолженность со сроком погашения менее года;

КЗ - кредиторская задолженность;

365 – количество дней в анализируемом периоде.

Уровень рентабельности хозяйствующих субъектов рассчитывается по формуле:

$$P = \frac{Pr}{Cб} * 100$$

Где

P – уровень рентабельности, %;

Пр – прибыль от реализации продукции, руб.;

Cб – себестоимость продукции, руб. [12, с. 62-66]

Для определения запаса финансовой прочности нужно овладеть понятием порога рентабельности.

Порог рентабельности – это такая выручка от реализации при которой предприятие уже не имеет убытков, но ещё и не имеет прибыли. Валовой маржи в точности хватает на покрытие постоянных затрат, и прибыль равна нулю, т.е.:

$$\text{Прибыль} = \text{валовая маржа} - \text{постоянные затраты} = 0$$

$$\text{Порог рентабельности} = \frac{\text{Постоянные затраты}}{\text{Валовые затраты в относительном выражении к выручке}}$$

Определим, какому количеству производимых товаров соответствует при данных ценах реализации, порог рентабельности, получаем пороговое (критическое) значение объема производства. Ниже этого количества предприятию производить невыгодно: обойдется «себе дороже».

Формулы обычно используются такие:

$$\text{Пороговое количество товара} = \frac{\text{Порог рентабельности данного товара}}{\text{Цена реализации}}$$

$$\text{Пороговое количество товара} = \frac{\text{Постоянные затраты, необходимые для деятельности предприятия}}{(\text{Цена единицы товара} - \text{переменные затраты на единицу товара})}$$

Если предполагается выпускать несколько товаров, то расчёт объёма производства, обеспечивающего безубыточность, осуществляется по формуле [13, с.72].

$$\frac{\text{Все постоянные затраты} - \text{Удельный вес товара №1 в общей выручке от реализации}}{(\text{Цена товара №1} - \text{переменные затраты на единицу товара №1})}$$

2.4. Анализ финансовой устойчивости

Экономической сущностью финансовой устойчивости предприятия является обеспеченность его запасов и затрат источниками его формирования. Для анализа финансовой устойчивости необходимо рассчитать такой показатель, который изменен или недостаток средств для формирования запасов и затрат, которые рассчитываются как разность между величиной источников средств и величи-

ной запасов и затрат. Поэтому для анализа, прежде всего надо определить размеры источников средств.

Для характеристики источников формирования запасов и затрат используется несколько показателей, которые отражают различные виды источников.

1. Наличие собственных оборотных средств (СОС):

$$\text{СОС} = \text{Капитал и резервы} - \text{Внеоборотные активы}$$

2. Наличие собственных и долгосрочных заемных источников формирования запасов или функционирующий капитал (КФ):

$$\text{КФ} = [\text{Капитал и резервы} + \text{Долгосрочные пассивы}] - \text{Внеоборотные активы}$$

3. Общая величина основных источников формирования запасов

$$\text{ВИ} = [\text{Капитал и резервы} + \text{Долгосрочные пассивы} + \text{Краткосрочные кредиты и займы}] - \text{Внеоборотные активы}$$

Трём показателям наличия источников формирования запасов (Зп) соответствуют три показателя обеспеченности запасов источниками формирования:

1. Излишек (+) или недостаток (-) собственных оборотных средств

$$\pm \Phi^c = \text{СОС} - \text{Зп}$$

2. Излишек (+) или недостаток (-) собственных и долгосрочных заёмных источников формирования запасов

$$\pm \Phi^T = \text{КФ} - \text{ЗП}$$

3. Излишек (+) или недостаток (-) общей величины основных источников для формирования запасов

$$\pm \Phi^o = \text{ВИ} - \text{ЗП}$$

С помощью этих показателей мы можем определить трёхкомпонентный показатель типа финансовой ситуации.

Возможно выделение 4 типов финансовых ситуаций:

1. Абсолютная независимость финансового состояния. Этот тип ситуации встречается крайне редко, представляет собой крайний тип финансовой устойчивости и отвечает следующим условиям: трехкомпонентный показатель типа ситуации - {1, 1, 1};

2. Нормальная независимость финансового состояния, которая гарантирует платежеспособность - {0, 1, 1};

3. Неустойчивое финансовое состояние, сопряженное с нарушением платежеспособности, но при котором все же сохраняется возможность восстановления равновесия путем пополнения источников собственных средств за счет сокращения дебиторской задолженности, ускорения оборачиваемости запасов - {0, 0, 1};

4. Кризисное финансовое состояние, при котором предприятие полностью зависит от заемных источников финансирования. Собственного капитала и долго- и краткосрочных кредитов и займов не хватает для финансирования материальных оборотных средств, то есть пополнение запасов идет за счет средств, образующихся в результате замедления погашения кредиторской задолженности - {0, 0, 0}.

Для характеристики финансовой устойчивости используется также ряд финансовых коэффициентов [18, с.74].

Таблица 3

Финансовые коэффициенты характеризующие устойчивость компании

Коэффициент	Расчетная формула	Нормальное ограничение коэффициента	Влияние изменений коэффициента на финансовое положение предприятия
Автономии	$\frac{\text{ППП}}{\text{ВБ}}$	Более 0,5	Оптимальное значение - $K_a \geq 0,5$. Коэффициент показывает долю собственных средств в общем объеме ресурсов предприятия. Чем выше эта доля, тем выше финансовая независимость предприятия.
Соотношения заемных собственных средств	$\frac{\text{ПВ} + \text{ПВ}}{\text{ППП}}$	max 1	Нормальное ограничение $K_z/c \leq 1$. Он показывает, какая часть деятельности предприятия финансируется за счет заемных источников средств. Рост коэффициента отражает превышение

			величины заемных средств над собственными источниками их покрытия.
Маневренности	$\frac{\text{ПШ} + \text{ПВ} + \text{АИ}}{\text{ПШ}}$	-	Высокое значение коэффициента положительно характеризует финансовое состояние предприятия.
Обеспеченности запасов и затрат собственными источниками	$\frac{\text{ПШ} + \text{ПВ} + \text{АИ}}{\text{З} + \text{НДС}}$	1	При значении коэффициента ниже нормативного предприятие не обеспечивает запасы и затраты собственными источниками финансирования.
Покрытия	$\frac{\text{АП}}{\text{ПВ}}$	min 2	Показывает платежные возможности предприятия, оцениваемые при условии не только своевременных расчетов с дебиторами и благоприятной реализации готовой продукции, но и продажи в случае необходимости прочих элементов материальных оборотных средств.
Реальной стоимости имущества производственного назначения	$\frac{\text{НА} + \text{ОС} + \text{СМ} + \text{ББ}}{\text{З}}$	min 0,5	Отражает долю реальной стоимости имущества производственного назначения в имуществе предприятия.
Прогноза банкротства	$\frac{\text{З} + \text{НЛА} - \text{ПВ}}{\text{ББ}}$	Более 0	Чем выше значение показателя, тем ниже опасность банкротства.

где:

ББ — валюта баланса;

З — запасы;

НДС — налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям;

НЛА — наиболее ликвидные активы;

БРА — быстро реализуемые активы;

КСЗ — краткосрочная задолженность (ПБ за вычетом доходов будущих периодов и резервов предстоящих расходов и платежей);

НА — нематериальные активы;

ОС — основные средства;

СМ — сырье, материалы и прочие аналогичные ценности;

НП — затраты в незавершенном производстве и издержках обращения;

АИ — итог раздела I баланса (актив);

АП — итог раздела II баланса (актив);

ПШ — итог раздела III баланса (пассив);

ПВ — итог раздела IV баланса (пассив);

ПВ — итог раздела V баланса (пассив).

Контрольные вопросы

1. Каким образом взаимодействуют финансовая служба и бухгалтерия предприятия?
2. Из каких частей состоит баланс предприятия?
3. Дайте определение финансовой устойчивости.
4. Дайте определение терминам «ликвидность» и «платёжеспособность». Есть ли между ними отличия и если есть, то в чём они заключаются?
5. В чём отличие текущих активов от внеоборотных?
6. Какие из обязательств организации относят к наиболее срочным?
7. Какие из активов организации относят к наиболее ликвидным?
8. С помощью каких коэффициентов оценивается ликвидность и платёжеспособность?
9. В чём заключается цель анализа ликвидности предприятия?
10. Назовите основных пользователей информации анализа ликвидности.

Примеры решения задач

Задача 1. Предприятие имеет на балансе оборотные активы в следующих суммах (тыс. ден. ед.):

Таблица 4

Материальные оборотные активы	60
Дебиторская задолженность	70
Денежные средства и краткосрочные финансовые вложения	6
Краткосрочные обязательства	100

Допустим отсутствуют:

1. Излишек и недостаток оборотных средств.
2. Сомнительная и безнадежная дебиторская задолженность.

Достаточен ли уровень платежеспособности предприятия?

Решение задачи:

Внешним проявлением финансовой устойчивости предприятия является его платежеспособность. Предприятие считается платежеспособным, если имеющиеся у него денежные средства, краткосрочные финансовые вложения и активные расчеты покрывают его краткосрочные обязательства.

Для оценки платежеспособности предприятия используются три относительных показателя ликвидности, различающиеся набором ликвидных средств, рассматриваемых в качестве покрытия краткосрочных обязательств.

Наиболее жестким критерием платежеспособности является коэффициент абсолютной ликвидности, который определяется отношением наиболее ликвидных активов к текущим обязательствам. Этот коэффициент показывает, какую часть краткосрочной задолженности фирма может погасить в ближайшее время. Величина этого показателя не должна быть ниже 0,2.

Коэффициент критической ликвидности (другое название – промежуточный коэффициент покрытия) отражает платежные возможности предприятия при условии своевременного проведения расчетов с дебиторами. Промежуточный коэффициент покрытия характеризует ожидаемую платежеспособность предприятия на период, равный средней продолжительности одного оборота дебиторской задолженности. Этот показатель должен формироваться на уровне минимум 0,7 – 0,8, так как только тогда он подтверждает возможность выполнения предприятием требуемых обязательств. Низкий уровень рассматриваемого показателя при высоком уровне общей ликвидности свидетельствует о значительном замораживании средств в резервах. И наоборот, высокий уровень может означать чрезмерное накопление средств на денежных счетах.

Коэффициент текущей ликвидности (общий коэффициент покрытия) показывает платежные возможности предприятия, оцениваемые при условии не только своевременных расчетов с дебиторами и благоприятной реализации продукции, но и продажи в случае нужды прочих элементов материальных оборотных средств (запасов). Коэффициент текущей ликвидности характеризует ожидаемую платежеспособность предприятия на период, равный средней продолжительности одного оборота всех ОБС. На практике предполагается, что значение этого показателя должно быть на уровне двух или выше, так как тогда он составляет реальное обеспечение оплаты кредиторской задолженности. Величина показателя ниже 1 составляет реальную угрозу финансовому состоянию фирмы.

Расчет показателей платежеспособности представлен в таблице:

Таблица 5

Показатели	Нормативное значение	Расчет
Коэффициент абсолютной ликвидности	$>0,2$	0,060 (6/100)
Коэффициент критической ликвидности	$>0,7-0,8$	0,760 ((6+70)/100)
Коэффициент текущей ликвидности	2,0	1,360 ((6+70+60)/100)

В пределах нормы находится значение коэффициента критической ликвидности. С целью устранения риска финансовых затруднений в будущем предприятию следует уделить внимание состоянию абсолютной и текущей ликвидности.

Задача 2. Проанализировать ликвидность баланса хозяйствующего субъекта
Сделать вывод.

Таблица 6

Актив	На начало года	На конец года	Пассив	На начало года	На конец года
Наиболее ликвидные активы (А1)	5400	9400	Наиболее срочные пассивы (П1)	15200	62900
Быстрореализуемые активы (А2)	6600	42250	Краткосрочные пассивы (П2)	60	790
Медленореализуемые активы (А3)	11300	38750	Долгосрочные пассивы (П3)	-	-
Труднореализуемые активы (А4)	-	-	Постоянные пассивы (П4)	-	-
Баланс	23300	90400	Баланс	15260	63690
Кл				0,771	0,666

Решение. Для комплексной оценки ликвидности баланса рассчитывается общий показатель ликвидности (Кл) по формуле:

$$Кл = (А1 + 0,5 * А2 + 0,3 * А3) / (П1 + 0,5 * П2 + 0,3 * П3)$$

На начало года: Кл = 0,771

$$((5400 + 0,5 * 6600 + 0,3 * 11300) / (15200 + 0,5 * 60))$$

На конец года: Кл=0,666

$$((9400 + 0,5 * 42250 + 0,3 * 38750) / (62900 + 0,5 * 790))$$

За анализируемый период произошло снижение ликвидности баланса из-за недостаточности наиболее ликвидных активов для покрытия срочных обязательств. Общий коэффициент ликвидности снизился с 0,771 до 0,666. Текущая ликвидность субъекта недостаточна, что свидетельствует о снижении прогнозируемых платёжных возможностей предприятия.

Рассчитаем коэффициент абсолютной ликвидности (Кабс.) по формуле: Кабс.=(Денежные средства + Краткосрочные финансовые вложения)/ Краткосрочные обязательства.

$$Кабс=А1/(П1+П2)$$

На начало года Кабс=5400/(15200+60)=0,334

На конец года Кабс=9400/(62900+790)=0,148

Коэффициент абсолютной ликвидности на конец периода ниже предельного теоретического значения (0,25-0,3), что свидетельствует об ухудшении платежеспособности предприятия из-за снижения ликвидности баланса, возможности погашения лишь незначительной части краткосрочной задолженности в ближайшее время.

Задача 3. Выполнить финансовую диагностику предприятия по данным таблицы. Оценить финансовую устойчивость предприятия.

Исходные данные:

Таблица 7

Наименование показателя	на 01.01.2009	на 01.04.2009	на 01.07.2009
Собственный капитал, ден. Ед.	41121245	38122732	38765576
Долгосрочные обязательства, д.е.	0	0	0
Текущие обязательства, ден. Ед.	12977657	14746046	15141807
Необоротные активы, ден. Ед.	47592033	47581413	41550334
Производственные запасы, ден. Ед.	317871	319616	346366
Незавершенное производство, ден. Ед.	219979	220958	306443
Авансы поставщикам, ден. Ед.	316226	314456	359035

Решение задачи:

Финансовая устойчивость – это способность предприятия противостоять операционным трудностям. Это такое состояние предприятия, когда полученная прибыль обеспечивает самофинансирование и независимость предприятия от источников формирования ресурсов предприятия, привлекаемых извне. Под финансовой устойчивостью также понимают характеристику соответствия структуры источников финансирования структуре активов предприятия.

С целью анализа финансовой устойчивости используется модель, предполагающая выделение пяти областей финансового состояния:

1) область абсолютной финансовой устойчивости, когда минимальная величина запасов и затрат соответствует безрисковой области:

$$COC > Z,$$

где COC – собственные оборотные средства (разница между собственным капиталом и необоротными активами),

Z – запас и затраты (сумма производственных запасов, незавершенного производства и авансов поставщикам);

т.е. запасы и затраты могут быть покрыты собственными оборотными средствами, при этом сумма собственных оборотных средств не исчерпывается;

2) область нормальной финансовой устойчивости соответствует области минимального риска, которая есть нормальная величина запасов:

$$COC = Z;$$

т.е. запасы и затраты в точности покрываются собственными оборотными средствами, на этом их величина исчерпывается;

3) область неустойчивого финансового состояния соответствует области повышенного риска, когда у предприятия есть избыточная величина запасов:

$$COC + ДП = Z,$$

где $ДП$ – долгосрочные пассивы,

т.е. для финансирования запасов и затрат предприятие вынуждено привлекать долгосрочные кредиты банков;

4) область критического состояния соответствует области критического риска, если присутствуют затоваренность готовой продукцией, низкий спрос на продукцию:

$$COC + ДП + КК = Z,$$

где $КК$ – краткосрочные кредиты банков,

т.е. для финансирования запасов и затрат предприятие вынуждено привлекать не только долгосрочные, но и краткосрочные кредиты банков;

5) область кризисного состояния – это область недопустимого риска, когда предприятие стоит на грани банкротства. При этом суммы $COC + ДП + КК$ не достаточно для покрытия величины Z .

Расчеты осуществляем в таблице:

Таблица 8

Наименование показателя	на 01.01.2009	на 01.04.2009	на 01.07.2009
1. Собственные оборотные средства, ден. ед. ($COC = СК - НА$)	41121245- -47592033= =-6470788	38122732- 47581413= =-9458681	38765576- -41550334= =-2784758
2. Собственные и долгосрочные источники, ден. ед. ($COC + ДП$)	-6470788+0= =-6470788	-9458681+0= =-9458681	- 2784758+0= =-2784758
3. Основные источники финансирования запасов и затрат, ден. ед. ($COC + ДП + КК$)	-6470788+ +12977657= =6506869	-9458681+ +14746046= =5287365	-2784758+ 15141807= =12357049
4. Запасы и затраты, ден. ед. (Z)	317871+ +219979+ +316226= =854076	319616+ +220958+ +14456= =855030	346366+ +306443+ +359035= =1011844

Из таблицы видно, что у предприятия запасы и затраты покрываются за счет общей величины источников формирования запасов и затрат, т.е. предприятие вынуждено привлекать краткосрочные заемные средства для финансирования своей деятельности. В связи с этим предприятие попало в область критического финансового состояния. Обычно такая ситуация объясняется затоваренностью готовой продукцией и низким спросом на продукцию.

Задача 4. Провести диагностику рентабельности деятельности предприятия и причин, которые привели к изменению рентабельности по данным таблицы:

Таблица 9

Показатели	Значения
Выручка от реализации продукции, тыс. ден. ед.	20000
Переменные затраты, тыс. ден. ед.	13000
Постоянные затраты, тыс. ден. ед.	3000
Собственный капитал, тыс. ден. ед.	16000
Долгосрочные кредиты, тыс. ден. ед.	2000
Краткосрочные кредиты, тыс. ден. ед.	2000
Средняя расчетная ставка процента, %	25
Ставка налогообложения, %	25

Решение:

Рассчитываем прибыль до налогообложения. Для этого из выручки от реализации продукции вычитаем сумму постоянных и переменных затрат:

$$\Pi = В - (З_{\text{пост}} + З_{\text{пер}}) = 20000 - (13000 + 3000) = 4000 \text{ тыс. ден. ед.}$$

Сумма заемного капитала складывается из сумм долгосрочных и краткосрочных кредитов:

$$ЗК = ДК + КК = 2000 + 2000 = 4000 \text{ тыс. ден. ед.}$$

Сумма всего капитала предприятия складывается из суммы собственного и заемного капитала:

$$К = СК + ЗК = 16000 + 4000 = 20000 \text{ тыс. ден. ед.}$$

Рентабельность собственного капитала – это отношение прибыли до налогообложения к среднегодовой сумме собственного капитала, выраженное в процентах:

$$Р_{\text{ск}} = \Pi * 100 / СК = 4000 * 100 / 16000 = 25\%.$$

Рентабельность совокупного капитала (активов) – это отношение прибыли до налогообложения к среднегодовой сумме всего капитала (активов), выраженное в процентах:

$$Р_{\text{а}} = \Pi * 100 / К = 4000 * 100 / 20000 = 20\%.$$

Эффект финансового рычага рассчитывается по формуле:

$$\text{ЭФР} = (Р_{\text{а}} - Ц_{\text{з}}) * (1 - Н_{\text{п}}) * ЗК / СК,$$

где $Ц_{\text{з}}$ – цена заемных ресурсов, %;

$Н_{\text{п}}$ – ставка налога на прибыль.

$$\text{ЭФР} = (20 - 25) * (1 - 0,25) * 4000 / 16000 = -0,9375\%.$$

Положительный эффект финансового рычага достигается в том случае, если рентабельность совокупного капитала выше средневзвешенной цены заемных средств. И лишь в этом случае использование заемного капитала является выгодным для предприятия.

В нашем случае предприятие работает прибыльно, но потенциал роста рентабельности собственного капитала за счет привлечения заемного капитала используется недостаточно. Эффект финансового рычага является отрицательной величиной, а потому использование заемных средств для предприятия не выгодно.

Задания для самостоятельной работы

1. Имеются следующие данные о деятельности компании:

- размер собственного капитала – 2400 ДЕ;
- денежные средства составляют 4 % активов;
- дебиторы погашают задолженности примерно через 69 дней;
- товарно-материальные запасы оцениваются в 690 ДЕ;
- отношение долга к собственному капиталу – 2/3;
- коэффициент текущей ликвидности равен 2;
- чистая прибыль составила 200 ДЕ;
- выручка – 6000 ДЕ;
- основные средства закуплены на 2500 ДЕ.

Составить баланс компании и определить ресурсоотдачу, рентабельность активов и рентабельность собственного капитала.

2. Доходность собственного капитала компании 12 %, а доля заемных средств в пассивах составляет 40 %. Оцените доходность активов.

3. Компания «Молотоук» начинает производить новый продукт. Ее активы в будущем году достигнут 1 500 000 тыс. руб., выручка от продаж – 2 400 000 тыс. руб., рентабельность продаж – 8 %. Какой предполагается прибыль от реализации продукции и рентабельность активов?

4. Фирма ежегодно выплачивает процентов по заемному капиталу в размере 20 тыс. руб. Выручка от реализации равна 2 млн. руб., ставка налога на прибыль – 35 %, рентабельность продаж (реализации) равна 6 %. Оцените коэффициент покрытия процентов по фирме.
5. Выручка от продаж компании «Сюрприз» должна составить 950 000 тыс. руб., оборачиваемость активов – 2,5 раза, рентабельность продаж – 8 %. Какой предполагается прибыль и рентабельность активов?
6. Прибыль компании «Норд-Вест» составляет 4,5 млн. долл., 1,8 млн. ее акций размещено по закрытой подписке. Компания выставляет 250 тыс. акций на продажу. Публичное размещение должно добавить 2 млн. долл. к доходу корпорации. Какой будет коэффициент прибыли на акцию (EPS) до и после публичного предложения? [18, с.97-100]

Тесты для самопроверки

1. *Чем больше величина собственных оборотных средств, тем лучше финансовое состояние предприятия. Всегда ли верно это утверждение?*
 - а) да;
 - б) нет.
2. *Сумма дебиторской задолженности выше суммы кредиторской задолженности. Это обеспечивает условия для:*
 - а) высокого уровня коэффициента общей ликвидности;
 - б) наличия свободных средств в обороте;
 - в) высокой мобильности имущества.
3. *Коэффициент общей ликвидности должен превышать:*
 - а) 0,5;
 - б) 1;
 - в) 2.
4. *Величина собственных оборотных средств зависит от:*
 - а) стоимости внеоборотных активов;
 - б) стоимости собственного капитала;
 - в) величины долгосрочных обязательств;
 - г) всего перечисленного.
5. *Платёжеспособность - это:*
 - а) наличие у предприятия возможности погасить долги;
 - б) наличие у предприятия возможности погасить краткосрочные долги;
 - в) наличие у предприятия возможности погасить краткосрочные долги и продолжать бесперебойную деятельность.
6. *Коэффициент общей ликвидности, рассчитанный по балансовым данным, позволяет оценить:*
 - а) действительную платёжеспособность предприятия;
 - б) отношение балансовых оборотных активов к балансовой краткосрочной задолженности;
 - в) необходимый уровень отношения оборотных активов к краткосрочной задолженности.
7. *Целью расчёта необходимого уровня коэффициента общей ликвидности является:*
 - а) определение уровня платёжеспособности, обеспечивающего бесперебойную деятельность;
 - б) определение фактического уровня платёжеспособности;
 - в) определение планового уровня платёжеспособности.
8. *Для расчёта реального коэффициента общей ликвидности используется стоимость оборотных активов:*
 - а) отражённая в балансе;
 - б) за вычетом неликвидных запасов и безнадёжной дебиторской задолженности;
 - в) расчётная стоимость необходимых запасов.
9. *Разница между уровнями реального и необходимого коэффициентов общей ликвидности определяется:*
 - а) различной структурой оборотных средств;
 - б) разностью в стоимости запасов по балансовой оценке и продажным ценам;
 - в) разной суммой краткосрочных долгов, принимаемых в расчёт.
10. *Если необходимый коэффициент общей ликвидности выше реального, это означает:*
 - а) недостаток запасов по сравнению с необходимым;
 - б) равенство необходимых и имеющихся запасов;
 - в) излишек запасов по сравнению с необходимым [11, с.79-81].

11. *Предприятие неплатёжеспособно, если его реальный коэффициент общей ликвидности ниже:*
а) 1,0;
б) 1,5;
в) 2,0.
12. *Предприятие неплатёжеспособно, если его необходимый коэффициент общей ликвидности:*
а) выше реального;
б) равен реальному;
в) ниже реального.
13. *Внутренний анализ бухгалтерской (финансовой) отчётности производится:*
а) службами предприятия;
б) инвесторами;
в) поставщиками материальных ресурсов;
г) поставщиками финансовых ресурсов.
14. *Данные, необходимые для анализа дебиторской и кредиторской задолженности предприятия содержатся в следующих документах финансовой отчётности:*
а) бухгалтерский баланс;
б) отчёт о прибылях и убытках;
в) отчёт о движении капитала;
г) отчёт о движении денежных средств.
15. *В бухгалтерском балансе организации основные средства отражаются по:*
а) первоначальной стоимости;
б) восстановительной стоимости;
в) остаточной стоимости;
г) рыночной стоимости.
16. *Для анализа наличия, состава и структуры основных средств организации могут быть использованы данные:*
а) бухгалтерского баланса;
б) отчёта о движении капитала;
в) приложения к бухгалтерскому балансу.
17. *Цены на ресурсы в отчётном году по сравнению с предыдущим выросли. Балансовая величина собственного капитала осталась неизменной. Это будет свидетельствовать о:*
а) частичной потере капитала;
б) неизменности капитала;
в) приросте капитала организации.
18. *Данные о расходах организации по обычным видам деятельности (в разрезе элементов затрат) представлены в:*
а) бухгалтерском балансе;
б) отчёте о прибылях и убытках;
в) приложении к бухгалтерскому балансу;
г) отчёте о движении денежных средств.
19. *Коэффициент, характеризующий удельный вес источников финансирования, которые организация может использовать в своей деятельности длительное время – это:*
а) коэффициент автономии;
б) коэффициент финансовой устойчивости;
в) коэффициент независимости.
20. *Финансовая устойчивость – это:*
а) составная часть общей устойчивости предприятия, сбалансированность финансовых потоков, наличие средств, позволяющих организации поддерживать свою деятельность в течение неопределённого периода времени, в том числе обслуживая полученные кредиты и производя продукцию;
б) неопределённая часть предприятия, сбалансированность финансовых потоков, наличие средств, позволяющих организации поддерживать свою деятельность в течение определённого периода времени, в том числе обслуживая полученные кредиты и производя продукцию;
в) составная часть общей устойчивости предприятия, сбалансированность финансовых потоков, наличие средств, позволяющих организации поддерживать свою деятельность в течение определённого периода времени, в том числе обслуживая полученные кредиты и производя продукцию;

г) составная часть общей устойчивости предприятия, позволяющая организации поддерживать свою деятельность в течение определенного периода времени, в том числе обслуживая полученные кредиты и производя продукцию.

21. *Что характеризует коэффициент автономии?*

- а) зависимость предприятия от заёмных средств;
- б) общую оценку финансовой устойчивости;
- в) какая часть оборотного капитала находится в обороте;
- г) независимость предприятия от заёмных средств и показывает долю собственных средств в общей стоимости всех средств предприятия [24, с.89-93].

22. *Основным показателем, влияющим на финансовую устойчивость компании является:*

- а) доля заёмных средств;
- б) собственный капитал;
- в) долгосрочные обязательства;
- г) оборотные активы.

23. *Для чего служат большое количество коэффициентов?*

- а) для принятия решения о целесообразности привлечения дополнительных заёмных средств;
- б) для оценки с разных сторон структуры капитала предприятия;
- в) для уровня финансовой автономии;
- г) для финансовой устойчивости.

24. *Внутренняя устойчивость предприятия – это:*

- а) стабильность экономической среды, в рамках которой осуществляется деятельность предприятия;
- б) фактор, влияющий на финансовую устойчивость предприятия;
- в) обеспеченность запасов и затрат источниками формирования;
- г) общее финансовое состояние предприятия, при котором обеспечивается стабильно высокий результат его функционирования.

25. *Что определяется как степень покрытия обязательств предпринимательской организации её активами, срок превращения которых в денежные средства соответствует сроку погашения обязательств?*

- а) ликвидность баланса;
- б) платёжеспособность предприятия;
- в) финансовая устойчивость;
- г) анализ финансового состояния.

26. *Платёжеспособность, ликвидность, финансовая устойчивость, рентабельность, деловая активность и анализ движения денежных потоков на предприятии, являются группой показателей характеризующих ... предприятия:*

- а) финансовую устойчивость;
- б) неустойчивость финансового состояния;
- в) финансовое состояние;
- г) кризис финансового состояния.

27. *Финансовое положение может быть охарактеризовано на ... перспективу:*

- а) краткосрочную;
- б) как краткосрочную так и долгосрочную;
- в) долгосрочную;
- г) нет правильного ответа.

28. *Внешнее проявление финансового состояния предприятия – это:*

- а) сущность финансовой устойчивости;
- б) анализ финансовой устойчивости;
- в) стабильность платёжеспособности;
- г) текущая платёжеспособность.

29. *Что означает отсутствие краткосрочной ликвидности:*

- а) может означать, что предприятие не способно использовать деловые возможности;
- б) может означать, что от степени ликвидности баланса предприятия зависит его платёжеспособность;
- в) для оценки ликвидности и платёжеспособности рассчитываются относительные показатели.

30. *Объектом анализа финансово-хозяйственной деятельности предприятия является:*

- а) предприятия;
- б) организации;
- в) фирмы;
- г) всё выше перечисленное [18, с. 100-103].

ГЛАВА 3. КРЕДИТОСПОСОБНОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЯ

3.1. Сущность кредитоспособности

Понятие «кредитоспособность» взаимосвязано с понятием «платежеспособность», однако в зависимости от целей анализа они могут рассматриваться по-разному. В одном случае платежеспособность заемщика рассматривается как более широкое (общее) понятие по сравнению с его кредитоспособностью, выступающей в роли ее элемента. В другом случае платежеспособность сводится к ликвидности баланса, которая является одним из показателей, характеризующим качество кредитоспособности заемщика.

Сущность кредитоспособности заключается в определении способности заёмщика своевременно и в полном объёме погашать задолженность по займу, степень риска, который банк готов взять на себя.

Кредитоспособность – это правовая и финансовая возможность заемщика привлекать заемные средства, а также его желание и способность в условиях неопределенности возратить полученный кредит с процентами в срок, установленный договором.

Таким образом, под кредитоспособностью заемщика (клиента) коммерческого банка принято понимать его способность полностью и в срок (определенный в кредитном договоре) рассчитаться по своим долговым обязательствам (основному долгу и процентам) перед банком. Информация о ней имеет важное значение и для кредитора, и для заемщика. Для первого она означает уменьшение риска потерь из-за вероятности возникновения финансовых затруднений у предприятия, срывов договоров и неплатежей, для второго – знание его платежеспособности и долговременной финансовой устойчивости, чтобы выработать тактические и стратегические решения по обеспечению финансовыми ресурсами дальнейшего развития предприятия.

Таким образом, понятие кредитоспособности является комплексной характеристикой, которая используется для описания взаимодействия заемщика и банка в рамках кредитного договора.

Оценка кредитоспособности осуществляется с учетом следующих основных условий:

- структуры используемого капитала и финансовой устойчивости;
- оценки производимой продукции с точки зрения спроса на неё при сложившихся рыночных условиях;
- ликвидности активов организации.

Уровень кредитоспособности организации находится в прямой зависимости от уровня платёжеспособности и финансовой устойчивости. Однако кредитоспособность оценивается более широким кругом показателей, чем платёжеспособность и финансовая устойчивость.

Поскольку речь идет о возможности и необходимости для организации использовать платные заемные источники финансирования, нельзя ограничиваться лишь оценкой балансовых данных, сопоставлением структуры активов и пассивов. Необходимо, кроме того, оценить рентабельность активов и пассивов, их оборачиваемость, а это означает, что выручка от продаж и рентабельность продаж являются исходными данными для оценки кредитоспособности [18, с.138].

Привлечение платных заемных источников финансирования целесообразно с финансовой точки зрения лишь в случае, если целью такого привлечения является улучшение финансовых показателей, в том числе обеспечение условий для погашения кредитов и выплаты процентов. Иными словами, результатом привлечения кредита должно быть увеличение стоимости активов, приводящее к росту выручки и прибыли от продаж, причем в такой степени, чтобы обеспечить не только погашение долга, но и рост чистой прибыли.

Кроме того, привлечение дополнительных заемных источников финансирования не должно приводить к тому, чтобы платежеспособность или финансовая устойчивость оказались на уровне ниже необходимого для данной организации (здесь речь идет о краткосрочном кредите).

Критерии кредитоспособности компании:

- характер контрагента;
- способность заимствовать средства;
- способность заработать средства в ходе текущей деятельности для погашения долга;
- собственный капитал, обеспечение кредита;
- условия в которых совершается кредитная сделка, контроль (соответствие характера операции стандартам кредитора, действующим правовым нормам).

Для оценки кредитоспособности необходим определённый круг показателей. Показатели, входящие в **первую группу**, характеризуют структуру баланса организации [8, с. 120-123]:

1. **Отношение ликвидных активов к краткосрочной задолженности** (реальный коэффициент общей ликвидности). Он отражает действительный уровень платежеспособности организации и базируется не на балансовых данных об оборотных активах, а на данных, оценивающих реальные возможности превращения запасов и дебиторской задолженности в денежные средства.

2. **Отношение краткосрочной задолженности к собственному капиталу**. Это один из показателей финансовой устойчивости в несколько видоизмененной форме. Определив нормальное значение показателя, соответствующее структуре активов организации, можно оценить и фактическое его значение, отражающее степень зависимости организации от краткосрочных заемных источников финансирования.

3. **Отношение основных средств к стоимости активов**. Основные средства — главная часть производственного потенциала, решающий фактор формирования того или иного объема производства и выручки от продаж. С другой стороны, высокая доля основных средств в стоимости активов — фактор, снижающий мобильность имущества и требующий больших затрат собственного капитала на его финансирование. Следовательно, этот показатель можно оценивать лишь в сопоставлении с другим, оценивающим состояние собственных оборотных средств организации.

4. **Отношение запасов к собственным оборотным средствам**. Если он равен единице, то высокое отношение основных средств к стоимости активов — лишь отражение профиля деятельности организации.

Вторая группа показателей имеет целью оценить оборачиваемость отдельных элементов активов и пассивов, наиболее важных при оценке кредитоспособности.

1. **Отношение выручки от продаж к собственному капиталу**. Это показатель числа оборотов собственного капитала за период, в течение которого формируется выручка от продаж. Оборачиваемость собственного капитала характеризует эффективность его использования: чем меньший собственный капитал участвует в осуществлении кругооборота, обеспечивающего данную выручку от продаж, тем рациональнее организация использует собственные источники финансирования. Это аргумент в пользу того, что заемные источники финансирования тоже будут использоваться эффективно. Однако все сказанное верно только при условии, когда соотношение краткосрочной задолженности и собственного капитала отвечает требованиям необходимого уровня платежеспособности.

2. **Отношение выручки от продаж к дебиторской задолженности**. Это показатель оборачиваемости дебиторской задолженности. Чем больше число ее оборотов, тем быстрее она превращается в денежные средства, т.е. тем выше ее ликвидность. Исходя из оборачиваемости дебиторской задолженности можно рассчитать, какая часть выручки и прибыли от продаж соответствует поступившим денежным средствам. Но в расчет дебиторской задолженности целесообразно включать не всю ее балансовую величину, а лишь ту часть, которая относится к выручке данного периода (т.е. долги покупателей без учета сформировавшихся до начала периода).

3. **Отношение выручки от продаж к собственным оборотным средствам**. Показатель отражает оборачиваемость мобильной части собственного капитала. Его нельзя оценивать изолированно от отношения необходимых запасов к собственным оборотным средствам, так как высокая оборачиваемость собственных оборотных средств может быть следствием их недостаточности для финансирования необходимых запасов.

4. **Отношение выручки от продаж к запасам**. Этот показатель близок к показателю оборачиваемости запасов, однако не тождествен ему. Вообще для целей оценки оборачиваемости запасов надо принимать в расчет не всю выручку, а лишь материальные затраты в составе выручки. Но в данном случае показатель несет другую информационную нагрузку — он дополняет предыдущий показатель.

Третья группа показателей представляет собой итоговую оценку уровня кредитоспособности организации, так как они рассчитываются на основе выручки от продаж.

1. **Рентабельность собственного капитала**, т.е. отношение прибыли от продаж к стоимости собственного капитала. Уровень данного показателя определяет целесообразность использования платных заемных источников финансирования: если ставка процента за кредит выше рентабельности собственного капитала, использование кредита нецелесообразно, так как приведет к снижению прибыли и ухудшению других финансовых показателей.

2. **Рентабельность продаж**, т.е. отношение прибыли от продаж к выручке. От этого показателя зависит уровень предыдущего.

Все названные показатели, используемые для оценки кредитоспособности организации интересны в динамике: их уровень до пользования кредитами сопоставляется с уровнем, формирующимся при условии привлечения кредитов в состав источников финансирования.

Ключевые показатели кредитоспособности

Ключевые показатели кредитоспособности должны непосредственно отражать следующие стороны деятельности организации:

1. эффективность использования собственного капитала;
2. обеспеченность имеющихся заёмных источников финансирования ликвидными активами;
3. достаточность собственных источников финансирования для покрытия внеоборотных активов и важнейших элементов внеоборотных активов до привлечения кредита;

Данную информацию можно получить с помощью следующих показателей:

- отношение прибыли от продаж к собственному капиталу;
- отношение ликвидных активов к краткосрочной задолженности;
- отношение собственных оборотных средств к запасам.

Все остальные показатели участвуют в формировании названных ключевых либо необходимы как дополнительные при оценке ключевых.

Введём условные обозначения для рассмотрения зависимостей между показателями:

В – выручка от продаж;

П – прибыль от продаж;

Кс – собственный капитал;

Со – собственные оборотные средства;

Кд – краткосрочная задолженность;

Дз – дебиторская задолженность;

Зб – запасы балансовые;

Ал – ликвидные активы.

Взаимосвязь первого ключевого показателя с другими показателями кредитоспособности [18, с.141-143]:

$$\frac{П}{Кс} = \frac{В}{Кс} \times \frac{П}{В}$$

Взаимосвязь второго ключевого показателя с другими отсутствует этот показатель (Ал :Кд) играет самостоятельную роль и является условием возможности или невозможности привлечения организацией дополнительных источников финансирования.

$$\frac{Со}{Зб} = \frac{В}{Зб} \div \frac{В}{Со}$$

$$\frac{Зб}{Кс} \times \frac{Со}{Зб} = \frac{Со}{Кс}$$

$$\frac{В}{Кс} \div \frac{В}{Со} = \frac{Со}{Кс}$$

Взаимосвязь третьего ключевого показателя с другими показателями кредитоспособности.

Отношение краткосрочной задолженности к собственному капиталу (Кд : Кс) находится в логической связи с отношением ликвидных активов к среднесрочной задолженности (Ал :Кд) чем выше последний показатель, тем больше оснований для высокого уровня первого.

Отношение выручки от продаж к дебиторской задолженности (В : Дз) дополняет информацию, даваемую показателями, в расчете которых участвуют прибыль и выручка от продаж: оно характеризует скорость превращения выручки и прибыли в денежные средства, частоту погашения долгов покупателями.

Отношение основных средств к стоимости активов дополняет показатели, связанные с состоянием собственного капитала: чем больше доля основных средств в активах, тем больше доля добавочного капитала в общей величине собственного капитала.

3.2. Оценка кредитоспособности организации

Для оценки кредитоспособности организации применяются различные методы и наборы показателей, характеризующие финансовое положение организации.

Основными показателями, по которым можно оценить кредитоспособность организации являются:

- отношение объема реализации к чистым текущим активам;

- отношение объема реализации к собственному капиталу;
- отношение краткосрочной задолженности к собственному капиталу;
- отношение дебиторской задолженности к выручке от реализации;
- отношение ликвидных активов к краткосрочной задолженности предприятия.

Отношение объема реализации к чистым текущим активам

Формула расчёта показателя имеет вид:

$$K1 = \frac{Op}{Aчт}$$

где Op – объем реализации;

Aчт – чистые текущие активы.

Чистые текущие активы – это оборотные активы за вычетом краткосрочных долгов предприятия. Отношение объема реализации к чистым текущим активам показывает эффективность использования оборотных активов. Высокий уровень этого показателя благоприятно характеризует кредитоспособность предприятия. Однако в случае, когда он очень высок или очень быстро увеличивается, можно предположить, что деятельность ведется в объемах, не соответствующих стоимости оборотных активов. Такая ситуация повышает вероятность замедления оборачиваемости задолженности или может вызвать падение продаж и вследствие этого – затруднения в расчетах предприятия со своими кредиторами.

Замедление оборачиваемости дебиторской задолженности может быть вызвано неготовностью дебиторов к оплате возрастающих объемов поставок; может возникнуть и просроченная дебиторская задолженность.

Падение объема продаж является результатом недостаточности материальных оборотных активов для продолжения бесперебойной деятельности в прежних масштабах.

Отношение объема реализации к собственному капиталу

Данный показатель определяется как отношение реализации к собственному капиталу

$$K2 = \frac{Op}{СК}$$

Показатель K2 характеризует оборачиваемость собственных источников средств. Однако необходимо реально оценить величину собственного капитала. В активе баланса собственным источником покрытия соответствуют, в частности, нематериальные активы и запасы. При оценке стоимости собственного капитала рекомендуется уменьшить его на величину нематериальных активов, которые практически ничего бы не стоили, например, при вынужденной ликвидации или реорганизации предприятия. Кроме того, запасы надо уменьшить в соответствии с разницей цен, по какой они числятся на балансе и по какой они могли бы быть реализованы или списаны.

Собственный капитал, откорректированный с учетом реального состояния названных элементов внеоборотных и оборотных активов, отражает более точно стоимость имущества предприятия в части, обеспеченной собственными источниками покрытия. Выручка от реализации, отнесенная к этой стоимости, показывает оборачиваемость собственных источников более точно, так как ни материальные активы, ни превышение балансовой стоимости запасов над реальной их стоимостью не являются факторами, способствующими увеличению объема продаж.

Отношение краткосрочной задолженности к собственному капиталу

$$K3 = \frac{Зк}{СК}$$

Данный коэффициент показывает долю краткосрочной задолженности в собственном капитале предприятия. Если краткосрочная задолженность в несколько раз меньше собственного капитала, то можно расплатиться со всеми кредиторами полностью. На практике существуют первоочередные кредиторы, долги которым должны быть оплачены прежде, чем предъявят претензии остальные кредиторы. Поэтому практически правильнее сопоставлять первоочередную краткосрочную задолженность величиной капитала и резервов.

Отношение дебиторской задолженности к выручке от реализации

Показатель характеризующий период возврата денежных средств от покупателей

$$K4 = \frac{ДЗ}{Op}$$

Этот показатель дает представление о величине среднего периода времени, затрачиваемого на получение причитающихся с покупателей денег.

Например, отношение 1/4 означает трехмесячный срок погашения дебиторской задолженности.

Отношение ликвидных активов к краткосрочной задолженности предприятия

$$K5 = \frac{Ал}{Зк}$$

Как известно, под ликвидными активами подразумеваются оборотные активы за вычетом запасов и других позиций, которые нельзя немедленно обратить в деньги. Если в составе оборотных активов преобладает дебиторская задолженность для оценки кредитоспособности предприятия важно, существует ли резерв на случай безнадёжной дебиторской задолженности.

В идеальном случае наилучшим способом повышения кредитоспособности явился бы рост объема реализации при одновременном снижении чистых текущих активов, собственного капитала и дебиторской задолженности.

На практике увеличение объема реализации вызывает рост оборотных активов и в части запасов, и в части дебиторской задолженности; увеличиваются и долги предприятия, особенно в форме кредиторской задолженности, если не меняются состав кредиторов и договорные условия расчетов с ними. Это значит, что реальное повышение кредитоспособности по трем названным показателям будет достигнуто, если объем реализации увеличивается в большей степени, чем запасы и дебиторская задолженность, а кредиторская задолженность растет быстрее дебиторской [31, с.247-251].

3.3. Методика оценки кредитоспособности заёмщика

Анализ кредитоспособности организации кредитной организацией проводится в несколько этапов:

- сбор информации о финансовом состоянии потенциального клиента, деловой репутации организации, её положении на финансовом и товарном рынке, дееспособности заёмщика.
- расчёт ключевых показателей финансового состояния (платёжеспособности, ликвидности, финансовой устойчивости, рентабельности) и определение классности заёмщика по финансовым показателям;
- оценка кредитной истории и обеспечение кредита.

Методика анализа кредитоспособности организации должна учитывать характер кредитования: краткосрочный (до 12 месяцев) или долгосрочный (свыше 12 месяцев). Особенностью оценки краткосрочной кредитоспособности является то, что основными оценочными критериями являются коэффициенты ликвидности. При установлении долгосрочной кредитоспособности оценивается перспективное положение компании и возможность генерации денежных потоков в будущем.

Приведем наиболее востребованную в последние годы методику **оценки кредитоспособности заемщика**. Границы классов организаций указаны согласно критериям оценки финансового состояния [32, с.195-198].

Таблица 10

Рейтинговая оценка кредитоспособности заёмщиков

Показатель	Условие снижения критерия	1-й класс	2-й класс	3-й класс	4-й класс	5-й класс
Коэффициент абсолютной ликвидности	За каждые 0,01 пункта снижения снимается по 0,3 балла	0,70 и более присваиваем 14 баллов	0,69 – 0,50 присваиваем от 13,8 до 10 баллов	0,49 – 0,30 присваиваем от 9,8 до 6 баллов	0,29 – 0,10 присваиваем от 5,8 до 2 баллов	менее 0,10 присваиваем от 1,8 до 0 баллов
Коэффициент критической оценки	За каждые 0,01 пункта снижения снимается по 0,2 балла	1 и более присваиваем 11 баллов	0,99 – 0,80 присваиваем от 10,8 до 7 баллов	0,79 – 0,70 присваиваем от 6,8 до 5 баллов	0,69 – 0,60 присваиваем от 4,8 до 3 баллов	0,59 и менее присваиваем от 2,8 до 0 баллов
Коэффициент текущей ликвидности	За каждые 0,01 пункта снижения снимается по 0,3 балла	2 и более присваиваем 20 баллов, а от 1,7 до 2,0 – 19 баллов	1,69 – 1,50 присваиваем от 18,7 до 13 баллов	1,49 – 1,30 присваиваем от 12,7 до 7 баллов	1,29 – 1,00 присваиваем от 6,7 до 1 балла	0,99 и менее присваиваем от 0,7 до 0 баллов
Доля оборотных средств в активах	За каждые 0,01 пункта снижения снимается по 0,3 балла	0,50 и более присваиваем 100,69 – 0,50 присваиваем от 13,8 до 10 бал-	0,49 – 0,40 присваиваем от 9 до 7 баллов	0,39 – 0,30 присваиваем от 6,5 до 4 баллов	0,29 – 1 присваиваем от 6,7 до 1 балла	0,99 и менее присваиваем от 0,7 до 0 баллов

		лов				
Коэффициент обеспеченности собственными средствами	За каждые 0,01 пункта снижения снимается по 0,3 балла	0,5 и более присваиваем 12,5 баллов	0,49 – 0,40 присваиваем от 12,2 до 9,5 балла	0,39 – 0,20 присваиваем от 9,2 до 3,5 балла	0,19 – 0,10 присваиваем от 3,2 до 0,5 балла	менее 0,10 присваиваем 0,2 балла
Коэффициент капитализации	За каждые 0,01 пункта повышения снимается по 0,3 балла	0,7 – 1,0 присваиваем от 17,5 до 17,1 балла	1,01 – 1,22 присваиваем от 17,0 до 10,7 балла	1,23 – 1,44 присваиваем от 10,4 до 4,1 балла	1,45 – 1,56 присваиваем от 3,8 до 0,5 балла	1,57 и более присваиваем от 0,2 до 0 баллов
Коэффициент финансовой независимости	За каждые 0,01 пункта снижения снимается по 0,4 балла	0,5 – 0,60 и более присваиваем от 9 до 10 баллов	0,49 – 0,45 присваиваем от 8 до 6,4 балла	0,44 – 0,40 присваиваем от 6 до 4,4 балла	0,39 – 0,31 присваиваем от 4 до 0,8 балла	0,30 и менее присваиваем от 0,4 до 0 баллов
Коэффициент финансовой устойчивости	За каждые 0,01 пункта снижения снимается по 1 баллу	0,80 и более присваиваем 5 баллов	0,79 – 0,70 присваиваем 4 балла	0,69 – 0,6 присваиваем 3 балла	0,59 – 0,51 присваиваем 2 балла	0,49 и менее присваиваем от 1 до 0 баллов
Границы классов	-	100 – 97,6 балла	93,5 – 67,6 балла	64,4 – 37 баллов	33,8 – 10,8 балла	7,6 – 0 баллов

В зависимости от числа набранных баллов выделяются следующие 5 классов организаций:

1-й класс – организации с абсолютной финансовой устойчивостью и платежеспособностью, компании чье финансовое состояние позволяет быть уверенным кредиторам в своевременном выполнении принятых договорных обязательств. Это организации, имеющие рациональную структуру имущества и его источников, и, как правило, высокорентабельные;

2-й класс – организации с нормальным финансовым состоянием. Финансовые показатели таких компаний в целом находятся очень близко к оптимальным, но по отдельным коэффициентам допущено некоторое отставание. У этих предприятий, как правило, неоптимальное соотношение собственных и заемных источников финансирования в пользу заемного капитала.

Причем наблюдается опережающий прирост кредиторской задолженности по сравнению с приростом других заемных источников, а также по сравнению с приростом дебиторской задолженности. Это обычно рентабельные организации;

3-й класс – компании, финансовое состояние которых можно оценить как среднее. При анализе их финансовой отчетности обнаруживается слабость отдельных показателей и коэффициентов. У них либо платежеспособность находится на границе минимально допустимого уровня, а финансовая устойчивость нормальная, либо наоборот, – неустойчивое финансовое состояние из-за преобладания кредитных источников финансирования, но есть некоторая текущая платежеспособность. При взаимоотношениях с такими организациями вряд ли существует угроза потери средств, но выполнение обязательств в срок представляется сомнительным;

4-й класс – это организации с неустойчивым финансовым состоянием. При взаимоотношениях с ними имеется определенный финансовый риск. У них неудовлетворительная структура капитала, а платежеспособность находится на нижней границе допустимых значений. Прибыль у таких организаций, как правило, отсутствует вовсе или очень незначительная, достаточная только для обязательных платежей в бюджет;

5-й класс – организации с кризисным финансовым состоянием. Они неплатежеспособны и абсолютно неустойчивы с финансовой точки зрения. Эти организации убыточны.

С организациями каждого класса кредитоспособности банки по-разному строят свои кредитные отношения. Так, с предприятиями 1 и 2 класса кредитоспособности коммерческие банки могут открывать кредитную линию, кредитовать по текущему счету, выдавать в разовом порядке ссуды без обеспечения с установлением во всех случаях более низкой процентной ставки, чем для всех остальных заемщиков.

Кредитование заемщиков третьего класса осуществляется банками в обычном порядке, то есть при наличии всех форм обеспечения обязательств (гарантий, залога, поручительств). Процентная ставка соответственно зависит от вида обеспечения.

Предоставление кредитов клиентам четвертого класса, а особенно пятого, связано для банка с серьезным риском. В большинстве случаев таким клиентам банки стараются кредитов не выдавать либо размер предоставляемой ссуды не должен превышать размера уставного капитала предприятия.

Контрольные вопросы

1. Дайте определение кредита, его функций и видов.
2. Охарактеризуйте понятие «кредитоспособность предприятия»
3. Перечислите группы активов при оценке кредитоспособности и их состав..
4. Назовите факторные показатели кредитоспособности по видам зависимости.
5. Перечислите степени кредитоспособности организации и критерии отнесения к ним.
6. Какие финансовые коэффициенты используются для оценки кредитоспособности предприятия?
7. Каково нормальное соотношение коэффициентов оборота кредиторской и дебиторской задолженностей?
8. Каким образом можно оптимизировать заёмные источники финансирования предприятия?
9. Каковы преимущества и недостатки отдельных видов краткосрочного финансирования деятельности предприятия.
10. Как соотносятся между собой капитал и чистые активы?

Примеры решения задач

Задача 1. Кредит в размере 1 млн. руб. выдан на 200 дней под 19 % годовых с возвратом на условиях шарового платежа. Ожидается, что уровень инфляции составит 10 % за срок ссуды. При этом условиями кредитного договора предусмотрено обязательство заёмщика компенсировать банку инфляционные потери.

Определите:

1. процентную ставку с учетом инфляции.
2. погашенную сумму с учетом инфляции.
3. коэффициент наращения с учетом инфляции.

Решение:

200дн – 10%;

365дн – X %;

$X = 365 \cdot 10 / 200 = 18,25\%$ - годовой ожидаемый темп инфляции;

$R = 18,25 + 19 = 37,25\%$ - простая % ставка с учетом инфляции.

$S = P \cdot (1 + R \cdot T / K)$

$S = 10000000 \cdot (1 + 0,3725 \cdot 200 / 365) = 12041096$ р.;

$12041096 / 10000000 = 1,20$ - к-т наращения.

Задача 2. Предприятие имеет на балансе оборотные активы в следующих суммах (тыс. ден. ед.):

Таблица 11

Материальные оборотные активы	60
Дебиторская задолженность	70
Денежные средства и краткосрочные финансовые вложения	6
Краткосрочные обязательства	100

Допустим отсутствуют:

- 1) Излишек и недостаток оборотных средств.
- 2) Сомнительная и безнадежная дебиторская задолженность.

Решение:

Расчет показателей платежеспособности представлен в таблице:

Таблица 12

Показатели	Нормативное значение	Расчёт
Коэффициент абсолютной ликвидности	$> 0,2$	0,060 (6 / 100)
Коэффициент критической ликвидности	$> 0,7 - 0,8$	0,760 ((6+70) / 100)
Коэффициент текущей ликвидности	2,0	1,360 ((6+70+60) / 100)

В пределах нормы находится значение коэффициента критической ликвидности. С целью устранения риска финансовых затруднений в будущем предприятию следует уделить внимание состоянию абсолютной и текущей ликвидности.

Задания для самостоятельной работы

1. Предприятие имеет следующие исходные данные (тыс. руб.).

Таблица 13

1. Ликвидные активы	1500
в том числе запасы	700
2. Собственные оборотные средства	750
3. Краткосрочная задолженность	800
4. Выручка от продаж	8000
5. Прибыль от продаж	500
6. Средние остатки задолженности покупателей	900

Определить:

- Показатели кредитоспособности (в пределах исходных данных).
- Денежный поток, обеспечиваемый выручкой от продаж).

2. Предприятие получило 1 июля кредит на 6 месяцев; цена кредита – 30% годовых, проценты простые.

Его показатели (тыс. руб.) приведены в следующей таблице (на 1 июля и на 1 января следующего года):

Таблица 14

Показатели	До получения кредита	На дату погашения кредита
1. Собственный капитал	2000	2100
2. Ликвидные активы	800	1000
3. Собственные оборотные средства	400	700
4. Запасы	400	600
5. Краткосрочная задолженность	500	550
6. Выручка от продаж	4000	4800
7. Прибыль от продаж	300	350
8. Средние остатки задолженностей покупателей	300	380

Определить:

- Размер и цели необходимого кредита;
 - Кредитоспособность предприятия (возможность погашения кредита и процента), годовая ставка процентов за кредит - 30% (проценты простые). Ставка налога на прибыль - 30%.
 - Оценить, произошёл ли прирост собственных оборотных средств в результате использования кредита или по другим причинам.
3. Имеются два предприятия, показатели которых (тыс. руб.) даны в следующей таблице (в целом за год или на последнюю дату года) [18, с.160]:

Таблица 15

Показатели	Предприятия	
	1	2
Выручка от продаж	20000	20000
Средняя краткосрочная дебиторская задолженность	5000	2000
Прибыль от продаж	7000	7000
Запасы	5000	5000
Собственный капитал	10000	10000
Собственные оборотные средства	5000	5000

- Определить по данным таблицы, какое из двух предприятий имеет более высокую кредитоспособность.
- Исходя из того, что в следующем году необходим прирост запасов на 20% и предполагается увеличение выручки от продаж, рассчитать минимально необходимый прирост выручки и прибыли, если предприятие возьмёт на год кредит под прирост запасов под 35% годовых с возвращением основной суммы и процентов в конце года.

4. Предприятию необходимо погасить кредит взятый 1 января сроком на полгода, под 28% годовых, в сумме 1000 тыс. руб.

Выручка от продаж за предшествующее полугодие составила 7000 тыс. руб., за первое полугодие данного года - 8500 тыс. руб. Покупатели в предшествующем году расплачивались ежемесячно, в данном году - 1,5 месяца.

1. Достаточно ли в денежном потоке от выручки средств на погашение кредита.

2. Какой должна быть оборачиваемость задолженности покупателей, чтобы денежного потока от выручки хватило для погашения кредита.

5. Для погашения остатка кредита предприятию необходимо увеличить собственные оборотные средства на 1500 тыс. руб., кредиторская задолженность и стоимость активов не изменяются. Прибыль от продаж равна прибыли до налогообложения и составляет 2000 руб.; налоги и другие аналогичные платежи равны 800 тыс. руб.; чрезвычайных доходов и расходов нет.

Определить:

1. Достаточно ли чистой прибыли для необходимого увеличения собственных оборотных средств.

2. Какой должна быть прибыль от продаж, чтобы собственные оборотные средства можно было увеличить на 1500 тыс. руб. (ставка налога на прибыль 30%).

6. В стартовом периоде предприятие имеет следующие показатели (тыс. руб.):

Таблица 16

1. Ликвидные активы	5000
в том числе запасы	3000
2. Краткосрочные долги (только кредиторская задолженность)	2000
3. Выручка от продаж	30000
4. Прибыль от продаж	1500

Предприятие берёт кредит на год в сумме 1200 тыс. руб. под увеличение запасов, в результате его использования выручка от продаж составит 33000 тыс. руб., а прибыль 2000 тыс. руб. Ставка процентов за кредит – 25% годовых.

Определить:

1. Отношение ликвидных активов к краткосрочной задолженности в стартовом году и после погашения кредита.

2. Оценить достаточность или недостаточность полученного уровня на обе даты [18, с.161-162].

Тесты для самопроверки

1. *Кредитоспособность - это:*

- а) возможность предприятия погасить долговые обязательства;
- б) ликвидность активов;
- в) способность предприятия привлекать и возвращать платный заёмный капитал.

2. *Обоснованной целью привлечения кредитов является:*

- а) погашение кредиторской задолженности;
- б) увеличение выручки и прибыли от продаж;
- в) увеличение заёмных источников финансирования.

3. *Ключевыми показателями кредитоспособности предприятия являются:*

- а) отношение прибыли от продаж к собственному капиталу;
- б) отношение ликвидных активов к краткосрочной задолженности;
- в) отношение собственных оборотных средств к запасам;
- г) всё перечисленное.

4. *Для оценки эффективности использования кредита имеет практическое значение:*

- а) увеличение денежного потока;
- б) увеличение выручки от продаж;
- в) снижение себестоимости.

5. *Для оценки эффективности использования кредита имеет практическое значение:*

- а) прирост прибыли от продаж;
- б) прирост нераспределённой прибыли;
- в) снижение операционных расходов.

6. *Возможность своевременного и полного погашения кредита зависит от:*

- а) оборачиваемости дебиторской задолженности;
- б) оборачиваемости кредиторской задолженности;

в) оборачиваемости запасов.

7. После погашения кредита отношение ликвидных запасов к краткосрочной задолженности должно быть не менее:

- а) его уровня до получения кредита;
- б) его уровня во время использования кредита;
- в) необходимого уровня на дату погашения кредита.

8. Кредитоспособность предполагает, что в результате использования кредита прирост денежных средств обеспечит:

- а) погашение основной суммы кредита;
- б) уплату процентов за кредит;
- в) и то, и другое.

9. Кредитоспособность предполагает, что прирост прибыли от продаж в результате использования кредита будет равен необходимому увеличению собственного капитала. Верно ли это утверждение?

- а) да;
- б) нет.

10. Кредитоспособность предполагает, что прирост чистой прибыли в результате использования кредита будет:

- а) равен необходимому увеличению собственного капитала;
- б) меньше необходимого увеличения собственного капитала;
- в) равен необходимому увеличению оборотных активов.

11. Оборотный капитал – это:

- а) совокупность денежных средств, авансированных для образования и использования оборотных фондов и фондов обращения;
- б) инвестиции в краткосрочные активы;
- в) совокупность валового и чистого оборотного капиталов.

12. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами - это:

- а) отношение собственных средств организации к запасам;
- б) отношение собственных оборотных средств к общей величине оборотных средств;
- в) отношение собственных оборотных средств к запасам.

13. Предприятию выгодно:

- а) увеличение срока и размера кредиторской задолженности;
- б) наличие значительной суммы свободных денежных средств в активе;
- в) преобладание собственных средств над заёмными.

14. Определите коэффициент обеспеченности запасов собственными оборотными средствами как отношение:

- а) собственных средств организации к запасам;
- б) собственных оборотных средств к общей величине оборотных средств;
- в) собственных оборотных средств к запасам.

15. Метод ABC при управлении запасами позволяет [11, с.102]:

- а) разделить все виды сырья и материалов на очень дорогие, менее дорогие и малоценные;
- б) разделить все виды сырья и материалов на очень дефицитные, менее дефицитные и доступные в любое время;
- в) учитывать запасы в соответствии с ассортиментом производимой продукции.

16. В основе определения оптимальной партии заказа по модели Уилсона лежит идея:

- а) сокращения издержек хранения;
- б) прямо пропорциональной зависимости изменения объёма продаж и затрат на организацию заказов от величины закупки сырья и материалов;
- в) того, что оптимальный размер заказа и средний размер запасов увеличиваются пропорционально объёму продаж.

17. Метод определения оптимальной партии заказа обычно применяется, если:

- а) издержки хранения незначительны;
- б) сырьё и материалы расходуются равномерно;
- в) поставка может происходить только в установленные сроки.

18. Легкорезализуемые ценные бумаги предназначены для:

- а) наиболее быстрого увеличения доходов фирмы;
- б) быстрого привлечения денежных средств в оборот предприятия;
- в) увеличения рентабельности основной деятельности предприятия.

19. *Модель уравнивания денежных средств и легкорезализуемых ценных бумаг Баумоля предполагает:*
- а) стабильные денежные потоки, отсутствие циклических изменений;
 - б) возможность изменения денежных потоков в результате сезонных и других циклических факторов;
 - в) равенство оптимальной суммы продажи легкорезализуемых ценных бумаг и среднего денежного остатка.
20. *При определении целевого остатка денежных средств на основе модели Миллера-Орра можно сделать выводы:*
- а) целевой остаток – средняя величина между верхним и нижним пределами колебания денежных средств;
 - б) величина целевого остатка повышается вместе с увеличением ставки банковского процента по ценным бумагам;
 - в) величина целевого остатка увеличивается вместе с ростом постоянных издержек на покупку (продажу) ценных бумаг.
21. *Если скидка за быструю оплату товара выше процентной ставки за кредит банка, то:*
- а) покупателю товара выгодно воспользоваться ею;
 - б) покупателю товара невыгодно воспользоваться ею;
 - в) целесообразность использования скидки определяется другими факторами.
22. *Учёт (дисконтирования) векселей – это:*
- а) продажа векселя до срока погашения за сумму, меньшую его номинала;
 - б) залог векселя и взятие под него кредита;
 - в) возможность вернуть вексель юридическому или физическому лицу, выписавшему его, без каких-либо условий.
23. *Отличительные (обязательные) черты факторинга:*
- а) гарантия платежа поставщику продукции и услуг;
 - б) предоставление ссуды под залог дебиторской задолженности;
 - в) учёт (дисконтирование) векселей.
24. *Критерии оценки надёжности партнёров компаниями при предоставлении коммерческого кредита обычно:*
- а) мягче банковских критериев;
 - б) такие же как в банках.
25. *В соответствии с российским законодательством и сложившейся практикой вексель даёт возможность векселедержателю в некоторых случаях:*
- а) расплатиться по своим долгам векселем;
 - б) досрочно учесть вексель в банке;
 - в) получить «вексельный» кредит под залог векселей;
 - г) получить вексель в банк и получать проценты по нему.
26. *Эффективность использования оборотных средств можно измерить:*
- а) скоростью их оборота;
 - б) величиной выручки;
 - в) величиной прибыли.
27. *При оценке запасов по методу ЛИФО:*
- а) запасы оцениваются по максимальной рыночной стоимости;
 - б) оборачиваемость запасов будет занижена;
 - в) оценка запасов будет занижена.
28. *Величина текущих финансовых потребностей выше у фирм, в которых:*
- а) стоимость сырья выше;
 - б) добавленная стоимость выше;
 - в) период оплаты кредиторской задолженности выше.
29. *Недостатки, связанные с привлечением заёмного капитала, – это:*
- а) снижение финансовых рисков;
 - б) низкая цена привлечения и наличие «налогового щита»;
 - в) необходимость уплаты процентов за использование заёмного капитала.
30. *К элементам капитала относятся:*
- а) долгосрочные кредиты и займы;
 - б) основной капитал;
 - в) кредиторская задолженность [28].

ГЛАВА 4. УПРАВЛЕНИЕ ФАКТОРАМИ, ФОРМИРУЮЩИМИ ПРИБЫЛЬ ПРЕДПРИЯТИЯ

4.1. Состав и структура прибыли предприятия

Прибыль представляет собой превышение доходов над расходами или разницу между имущественным состоянием предприятия на конец и начало отчетного периода.

Прибыль как главный результат предпринимательской деятельности обеспечивает потребности самого предприятия в лице его собственников и работников, и государства, следовательно, важно определить состав прибыли предприятия.

Всю сумму полученной прибыли характеризует прибыль до налогообложения, которая складывается из двух частей:

- прибыли от обычных видов деятельности;
- прочей прибыли.

Прибыль от обычных видов деятельности – это прибыль от продаж, которая рассчитывается как разница между выручкой от продаж, себестоимостью проданных товаров, выполненных работ (услуг) и коммерческими и управленческими расходами.

Прибыль от продаж характеризует результат от основной деятельности предприятия и является объектом планирования. Важную роль в информационном плане играет валовая прибыль, которая рассчитывается как разница между выручкой от продаж и себестоимостью проданных товаров, выполненных работ и услуг. По экономическому содержанию данная прибыль характеризует результат производственной деятельности и величину наценки, которую может установить предприятие сверх произведенных производственных затрат. По величине валовой прибыли можно судить о ценовой политике предприятия.

Прочая прибыль формируется по операционной и внереализационной деятельности.

Операционная и внеоперационная прибыль рассчитываются по одной схеме – как разница между доходами и расходами по этим операциям.

Операционные доходы и расходы включают в себя доходы (расходы):

- от сдачи имущества в аренду;
- участия в совместной деятельности;
- продажи имущества;
- предоставления денежных средств во временное пользование (когда предприятие берет или предоставляет займы);
- хранения денежных средств в банке (предприятие платит комиссионное вознаграждение за услуги банка, обналичивание, инкассацию, банки могут платить предприятиям за остатки на расчетном счете и за депозитный счет).

Внереализационные доходы и расходы включают в себя:

- штрафы, пени, неустойки за нарушение условий хозяйственных договоров;
- активы полученные (передаваемые) безвозмездно;
- прибыли (убытки) прошлых лет, выявленные в отчетном периоде;
- списание сумм дебиторской или кредиторской задолженности, по которым истекли сроки исковой давности;
- положительные (отрицательные) разницы по валютному счету;
- суммы до оценки или уценки активов.

Налогооблагаемая прибыль отражает величину обязательств предприятия перед бюджетом при налогообложении прибыли и служит базой для расчета налога на прибыль.

Чистая прибыль – это прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия после уплаты налога на прибыль.

Этапы планирования прибыли:

1. планирование объема продаж;
2. производственное планирование;
3. планирование производственной себестоимости;
4. определение прибыли от реализации продукции;
5. планирование валовой прибыли [18, с.165-173].

4.2. Прибыль от продаж и факторы на неё влияющие

Прибыль от продаж - это разность между выручкой от продаж и затратами на проданную продукцию.

Очевидно, что если мы хотим увеличивать прибыль от продаж, надо либо увеличивать выручку, либо снижать затраты, либо делать одновременно и то, и другое. Существует взаимозависимость между выручкой и затратами, которая может привести к обратному результату — например, рост выручки сопровождается ростом затрат, или увеличение натурального объема продаж вызывает снижение цен и т. д.

Поэтому центральным моментом управления прибылью от продаж является оценка результатов совокупного воздействия всех факторов на ее динамику.

Введём следующие обозначения для формализации совокупности факторов:

В – выручка от продаж;

Ц – цена единицы реализуемой продукции;

Н – объём продаж в натуральных измерителях;

З – затраты на реализованную продукцию (включая управленческие и коммерческие расходы);

З₁ – переменные затраты в составе «З».

З₂ – постоянные затраты в составе «З».

П – прибыль от продаж.

Тогда

$$П = В - З = Ц \times Н - З_1 - З_2$$

Лишь при правильном делении затрат на переменные и постоянные возможны достоверные выводы о характере и степени изменения величины прибыли от продаж.

Переменные затраты прямо зависят от изменений объема производства или реализации в натуральных измерителях. Для постоянных затрат такая зависимость отсутствует, вплоть до того, что если предприятие временно прекратило свою деятельность, постоянные затраты могут сохраниться, хотя переменные при этом будут равны нулю. Точнее было бы называть эти группы затрат условно-переменными и условно-постоянными.

Условность определяется двумя обстоятельствами:

1. практически ни один вид переменных затрат не изменяется прямо пропорционально объему в натуральных измерителях. Темпы их изменения могут быть выше или ниже соответствующих темпов изменения натурального объема. Такое несоответствие динамики объясняется разными причинами. Например, затраты на сырье и материалы — наиболее типичный элемент переменных затрат. Они растут вместе с ростом натурального объема производства и продаж и в этих пределах — пропорционально последнему. Однако одновременно могут изменяться цены на приобретение сырья и материалов, что нарушает пропорциональность зависимости;

2. любая классификация затрат, являющихся постоянными или переменными, не может быть универсально пригодной для всех предприятий и даже для разных периодов деятельности одного и того же предприятия. Одни и те же виды затрат в одних условиях ведут себя как переменные, в других — как постоянные.

Конкретная оценка динамики каждого элемента затрат важна, так как единственной целью деления затрат на переменные и постоянные является ответ на вопрос, будет ли рост (снижение) выручки от продаж сопровождаться ростом(снижением) затрат и в каких пределах. Если мы правильно ответим на этот вопрос, то сумеем определить достоверную прибыль от продаж, а следовательно, и практическую целесообразность принятия тех или иных решений по изменению выручки.

В каждом отдельном периоде на предприятии необходимо сделать выборку по данным первичного учета тех затрат, которые в следующем периоде будут носить характер переменных или постоянных. Исходя из сумм этих базисных затрат обоснованно определяется их изменение (или отсутствие изменения) в следующем периоде, а следовательно, и величина прибыли от продаж.

Имея точные исходные данные, можно не только определить прибыль от продаж с учетом изменения факторов, формирующих ее, но и проследить закономерности динамики.

4.3. Критическая выручка от продаж. Операционный леверидж

Точка безубыточности – это объём производства и реализации продукции, при котором расходы будут компенсированы доходами, а при производстве и реализации каждой последующей единицы продукции предприятие начинает получать прибыль.

Иными словами, под точкой безубыточности понимается такой момент, когда предприятие полностью покрывает убытки и деятельность компании начнет приносить реальную прибыль.

Точка безубыточности - объем продаж, при котором прибыль компании равна нулю. Прибыль – это разница между доходами и расходами.

Точку безубыточности измеряют в натуральном или денежном выражении. Данный показатель точки безубыточности позволяет определить, сколько продукции надо реализовать, какой объем работ выполнить, или услуг оказать, чтобы прибыль компании была бы равной нулю.

1. Расчёт точки безубыточности в натуральном выражении

$$T_{б(нат)} = \frac{P_{пост}}{Ц - P_{перем.на ед.}}$$

V_k – критический объём производства и реализации.

Зная количество товаров, можно рассчитать точку безубыточности в денежном эквиваленте:

$$T_{б(ден)} = Ц \times V_{к(нат)}$$

Ц – цена реализации.

2. Расчёт точки безубыточности в денежном выражении:

$$T_{б(ден)} = \frac{Выр \times P_{пост}}{Выр - P_{перем}}$$

Одним из самых доступных методов управления предпринимательской деятельностью является операционный анализ, осуществляемых по схеме «Издержки – Объём продаж – Прибыль». Данный метод позволяет выявить зависимость финансового результата производственно-торговой деятельности от изменения цены, издержек, объема производства, и сбыта продукции, товаров, работ и услуг.

Результаты такого внутреннего (операционного) анализа составляют коммерческую тайну предприятия.

Операционный анализ позволяет решить следующие задачи:

- оценка прибыльности производственно-торговой организации;
- прогноз рентабельности работы предприятия на основе показателя «Запас финансовой прочности»;
- оценка предпринимательского риска, связанного с деятельностью предприятия;
- выбор оптимального пути выхода из кризисного состояния;
- оценка результатов начального периода функционирования нового предприятия или прибыльности инвестиций в модернизацию производства;
- разработка наиболее выгодной для предприятия ассортиментной политики.

Основные элементы операционного анализа:

- критический объём производства (реализации) продукции;
- порог рентабельности;
- запас финансовой прочности;
- маржинальный доход.

Операционный рычаг (операционный леверидж) показывает во сколько раз темпы изменения прибыли от продаж превышают темпы изменения выручки от продаж. Зная операционный рычаг можно прогнозировать изменение прибыли при изменении выручки.

Ценовой операционный рычаг вычисляется по формуле

$$P_{ц} = \frac{Выр}{П}$$

где

П – прибыль от продаж.

Натуральный операционный рычаг вычисляется по формуле:

$$P_{н} = \frac{Выр - P_{перем}}{П}$$

Сравнивая формулы для операционного рычага в ценовом и натуральном выражении можно заметить, что P_n оказывает меньшее влияние. Это объясняется тем, что с увеличением натуральных объемов одновременно растут и переменные затраты, а с уменьшением – уменьшаются, что приводит к более медленному увеличению / уменьшению прибыли.

Запас финансовой прочности - это разность между фактическим объемом выпуска и объемом выпуска в точке безубыточности. Часто рассчитывают процентное отношение запаса финансовой прочности к фактическому объему. Эта величина показывает на сколько процентов может снизиться объем реализации, чтобы предприятию удалось избежать убытка.

Формула запаса прочности в денежном выражении:

$$ЗП_{\text{ден}} = \frac{\text{Выр} - T_{\text{б(ден)}}}{\text{Выр}} \times 100\%$$

Формула запаса финансовой прочности в натуральном выражении:

$$ЗП_{\text{нат}} = \frac{\text{Реал}_{\text{нат}} - T_{\text{б(нат)}}}{\text{Реал}_{\text{нат}}} \times 100\%$$

Маржинальный доход (прибыль) — это разность между выручкой от реализации (без учета НДС и акцизов) и переменными затратами. Иногда маржинальный доход называют также суммой покрытия — это та часть выручки, которая остается на покрытие постоянных затрат и формирование прибыли. Чем выше уровень маржинального дохода, тем быстрее возмещаются постоянные затраты и организация имеет возможность получать прибыль.

$$\text{МД} = \text{Выр} - P_{\text{перем}}$$

МД – маржинальный доход [18, с.212-238].

4.4. Финансовый леверидж

Финансовый рычаг (финансовый леверидж) — это отношение заемного капитала компании к собственным средствам, он характеризует степень риска и устойчивость компании. Чем меньше финансовый рычаг, тем устойчивее положение. С другой стороны, заемный капитал позволяет увеличить коэффициент рентабельности собственного капитала, т.е. получить дополнительную прибыль на собственный капитал.

Коэффициент финансового рычага рассчитывается как отношение заёмного капитала к собственному:

$$\text{КФЛ} = \frac{ЗК}{СК}$$

Где

ЗК – заёмный капитал;

СК – собственный капитал.

И числитель, и знаменатель берутся из пассива бухгалтерского баланса организации. Обязательства включают в себя и долгосрочные, и краткосрочные обязательства (т.е. все, что остается от вычитания из сальдо баланса собственного капитала).

Оптимальным, особенно в российской практике, считается равное соотношение обязательств и собственного капитала (чистых активов), т.е. коэффициент финансового левериджа равный 1. Допустимым может быть и значение до 2 (у крупных публичных компаний это соотношение может быть еще больше). При больших значениях коэффициента организация теряет финансовую независимость, и ее финансовое положение становится крайне неустойчивым. Таким организациям сложнее привлечь дополнительные займы. Наиболее распространенным значением коэффициента в развитых экономиках является 1,5 (т.е. 60% заемного капитала и 40% собственного).

Слишком низкое значение коэффициента финансового левериджа говорит об упущенной возможности использовать финансовый рычаг – повысить рентабельность собственного капитала за счёт вовлечения в деятельность заёмных средств.

Показатель отражающий уровень дополнительной прибыли при использовании заемного капитала называется **эффектом финансового рычага**. Он рассчитывается по следующей формуле:

$$\text{ЭФЛ} = (1 - C_{\text{нп}}) \times (\text{КВР}_a - \text{ПК}) \times \frac{ЗК}{СК}$$

где

ЭФЛ - эффект финансового левериджа, заключающийся в приросте коэффициента рентабельности собственного капитала, %;

$C_{\text{нп}}$ – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

КВР_a – коэффициент валовой рентабельности активов (отношение валовой прибыли к средней стоимости активов), %;

ПК – средний размер процентов за кредит, уплачиваемый предприятием за использование кредита;

ЗК – средняя сумма используемого предприятием заёмного капитала;

СК – средняя сумма собственного капитала.

Из приведенной формулы следует, что чем выше удельный вес заемных средств в общей сумме используемого предприятием капитала, тем больший уровень прибыли оно получает на собственный капитал. Вместе с тем необходимо обратить внимание на зависимость эффекта финансового левериджа от соотношения коэффициента рентабельности активов и уровня процентов за использование заемного капитала.

Если коэффициент валовой рентабельности активов больше уровня процентов за кредит, то эффект финансового левериджа положительный. При равенстве этих показателей эффект финансового левериджа равен нулю. В случае же превышения уровня процентов за кредит над коэффициентом валовой рентабельности активов эффект финансового левериджа получается отрицательным. Приведенная формула расчета эффекта финансового левериджа позволяет выделить в ней три основные составляющие:

1. *Налоговый корректор* финансового левериджа ($1 - C_{\text{нп}}$), который показывает, в какой степени проявляется эффект финансового левериджа в связи с различным уровнем налогообложения прибыли.

2. *Дифференциал* финансового левериджа ($KBP_a - ПК$), который характеризует разницу между коэффициентом валовой рентабельности активов и средним размером процента за кредит.

3. *Коэффициент* финансового левериджа ($ЗК/СК$), который характеризует сумму заемного капитала, используемого предприятием, в расчете на единицу собственного капитала.

Дифференциал финансового левериджа является главным условием, формирующим положительный эффект финансового левериджа. Этот эффект проявляется только в том случае, если уровень валовой прибыли, генерируемый активами предприятия, превышает средний размер процента за используемый кредит. Чем выше положительное значение дифференциала финансового левериджа, тем выше при прочих равных условиях будет его эффект.

Отрицательное значение дифференциала финансового рычага приводит к снижению коэффициента рентабельности собственного капитала.

Коэффициент финансового левериджа является тем рычагом (leverage в дословном переводе – рычаг), который вызывает положительный или отрицательный эффект, получаемый за счет соответствующего его дифференциала. При положительном значении дифференциала любой прирост коэффициента финансового левериджа будет вызывать еще больший прирост коэффициента рентабельности собственного капитала, а при отрицательном значении дифференциала прирост коэффициента финансового левериджа будет приводить к еще большему темпу снижения коэффициента рентабельности собственного капитала. Иными словами, прирост коэффициента финансового левериджа вызывает еще больший прирост его эффекта (положительного или отрицательного в зависимости от положительной или отрицательной величины дифференциала финансового левериджа).

Знание механизма воздействия финансового рычага на уровень прибыльности собственного капитала и уровень финансового риска позволяет целенаправленно управлять как стоимостью, так и структурой капитала предприятия [18, с.238-241].

Контрольные вопросы

1. В чём принципиальные различия между академическим, предпринимательским и бухгалтерскими подходами к определению прибыли?
2. Какие показатели прибыли вы знаете. Связаны ли они между собой?
3. Дайте определение понятию «чистая прибыль». От чего она очищена?
4. Дайте определение категории «леверидж» и поясните её экономический смысл.
5. Как увязываются риск и леверидж? Приведите примеры.
6. В чём позитивный и негативный потенциал операционного левериджа?
7. Что предпочтительнее - повышение или понижение уровня операционного (финансового) левериджа?
8. Какие меры операционного левериджа вы знаете? Какая из мер вам представляется наиболее предпочтительной и почему?
9. Можно ли рассчитать уровень левериджа по данным отчётности?
10. Связаны ли между собой разные виды левериджа? Если да, то какие и каким образом?

Примеры решения задач

Задача 1. Сумма уставного капитала предприятия равна 1000 тыс. руб. В настоящее время у предприятия нет задолженности (вариант А). Руководство предприятия собирается реструктурировать капитал, заняв 200 тыс. руб. (вариант Б) или 500 тыс. руб. (вариант В), под 19% годовых. Рассчитайте, какой из трех вариантов наиболее предпочтителен для собственников предприятия, если рентабельность активов - 20%, а налог на прибыль - 20%.

Таблица 17

Вариант	Показатель		
	А	Б	В
Сумма капитала, тыс. руб. в том числе:	1 000	1 200	1 500
собственный, тыс. руб.	1 000	1 000	1 000
заемный, тыс. руб.		200	500
Прибыль от продаж, тыс. руб.	200	240	300
Рентабельность активов, %	20	20	20
Проценты за кредит, %	19	19	19
Сумма процентов за кредит, тыс. руб.	0	38	95
Прибыль до налогообложения, тыс. руб.	200	202	205
Ставка налога на прибыль, %	20	20	20
Сумма налога на прибыль, тыс. руб.	40	40,4	41
Чистая прибыль, тыс. руб.	160	159,6	164
Рентабельность собственного капитала, %	16	15,96	16,4
Прирост рентабельности собственного капитала в связи с использованием заемного, %	0,00	0,16	0,40
Эффект финансового рычага, %	0,00	0,16	0,40

Таким образом, наиболее привлекателен вариант В.

Данные расчеты можно подтвердить, используя формулу финансового рычага. Для случая В прирост рентабельности собственного капитала за счет привлечения кредитов составил:

$$\text{ЭФР} = (1 - 0,2) \times (0,2 - 0,19) \times \frac{500}{1000} = 0,8 \times 0,01 \times 0,5 = 0,004 \text{ или } 0,4\%.$$

Итак, за счет привлечения заемного капитала в размере 500 тыс. руб. руководству удастся повысить доход с каждого рубля, вложенного собственниками в предприятие, на 0,40%.

Задача 2. Сумма уставного капитала предприятия равна 60 тыс. руб. Спрос на продукцию предприятия достаточно высок. Валовая рентабельность составляет 20%. Для расширения производства руководство принимает решение привлечь банковский кредит. Ставка по банковскому кредиту — 19%. Однако, по условиям кредитной линии, банк выдает кредиты не менее 30 тыс. руб. и берет премию за дополнительный риск в размере 1%, если соотношение собственных и заемных средств предприятия составит 1:1. Рассчитайте оптимальную величину заемных средств, если налог на прибыль - 20%.

Таблица 18

Формирование эффекта финансового рычага

Сумма капитала, тыс. руб. в том числе:	60	90	120	150
собственный, тыс. руб.	60	60	60	60
заемный, тыс. руб.		30	60	90
Рентабельность активов, %	20	20	20	20
Процент за кредит, %	19	19	19	19
Премия за риск, %	0	0	1	1,5
Ставка процента за кредит с учетом риска, %	19,0	19,0	20,0	20,5
Прибыль от продаж, тыс. руб.	12	18	24	30
Проценты к уплате, тыс. руб.	0	5,7	12	18,45
Прибыль до налогообложения, тыс. руб.	12	12,3	12	11,55
Ставка налога на прибыль, %	20	20	20	20
Сумма налога на прибыль, тыс. руб.	2,4	2,5	2,4	2,3
Сумма чистой прибыли, тыс. руб.	9,6	9,8	9,6	9,2
Финансовый рычаг, %	0,0	0,4	0,0	-0,6
Коэффициент рентабельности собственного капитала, %	16,0	16,4	16,0	15,4

Пример расчета показателей для варианта Б:

Ставка процента за кредит с учетом риска = процент за кредит + премия за риск = $19+0=19$; Проценты к уплате = Заемный капитал*ставка процента за кредит с учетом риска = $30*0,19=5,7$; Прибыль до налогообложения = прибыль от продаж – проценты к уплате = $18 - 5,7 = 12,3$;

Сумма налога на прибыль = Прибыль до налогообложения*ставку налога на прибыль = $12,3 * 0,2 = 2,5$; Чистая прибыль = прибыль до налогообложения – налог на прибыль = $12,3 - 2,5 = 9,8$;

Финансовый рычаг = $(1 - n) \times (\text{ЭР-СП}) \times \frac{ЗК}{СК} = (1-0,2) \times (0,2-0,19) \times \frac{30}{60} = 0,004$ или 0,4%.

Расчет коэффициента рентабельности собственного капитала и финансового рычага при различных структурах капитала показал, что чем выше значение эффекта финансового рычага, тем выше рентабельность собственного капитала. Наиболее оптимальной структурой капитала является вариант Б, т.к. эффект финансового рычага и рентабельность собственного капитала принимает максимальное значение.

Задания для самостоятельной работы

1. Определите величину финансового рычага для предприятия со следующими отчётными данными (млн. руб.):

Активы 3500

Пассивы 3500

В т.ч.

Заёмный капитал 1000

Собственный капитал 2500

ЕВИТ 1000

% к уплате 220

Ставка налога на прибыль 20%.

Предположим, компания решает привлечь в долг дополнительный капитал, выкупив на полученные деньги акции у собственников на 1000 млн р. (т. е. общая величина пассива не изменится). В то же время, кредиторы на дополнительную сумму займа требуют 24 % годовых (в силу более высокого риска). Как изменится величина эффекта финансового рычага?

2. Компания пользовалась годовым кредитом в объеме 1,5 млн дол., взятым под 7 % годовых. Рентабельность активов компании составляла 18,25 % в год. Ставка налога на прибыль была 20 %. Чистая прибыль компании в отчетном году составила 0,5 млн дол..

Финансовый менеджер предлагает Совету директоров компании в следующем году взять снова кредит, но уже в размере 2,5 млн дол., даваемый банком под 8 % годовых, сохранив при этом активы в прежнем объеме и не изменяя эффективности их использования.

Рассчитайте, какую доходность получали собственники компании в прошлом году, и какую доходность они должны ожидать в будущем? Оцените предложение финансового менеджера на основе показателя эффективности и безопасности займов.

3. В отчетном году компания пользовалась долгосрочным кредитом в объеме 5 млн р. под 14 % годовых. Объем собственного капитала составлял 8 млн р. Ставка налога на прибыль была 20 %. Выручка от продаж была получена в сумме 23 млн р., операционные затраты (зарботная плата, материалы и амортизация) составили 20 млн р.

В следующем году дополнительно к имеющемуся кредиту финансовый менеджер решает привлечь кредит, в размере 5 млн р. под 17 % годовых, сохранив при этом активы в прежнем объеме и не изменяя эффективности их использования.

Рассчитайте, какую доходность получали собственники компании в отчетном году, и какую доходность они могут ожидать в будущем? Оцените предложение финансового менеджера на основе показателя эффективности и безопасности займов.

4. Ниже представлены данные отчётности двух компаний. Оцените собственники какого предприятия несут больший риск колебаний прибыли на акцию?

Таблица 19

Показатели, млн.руб.	Компания 1	Компания 2
Пассивы	3000	5000
Займы	1700	2400
Чистая прибыль	208	460
% к уплате	130	480

Ставка налога на прибыль для обеих компаний 20%.

5. Компания «Альфа» за отчетный год получила следующие финансовые показатели:

- Количество проданных изделий – 10000 шт.;
- Цена за единицу продукции – 20 руб.;
- Переменные затраты на единицу продукции – 10 руб.;
- Сумма постоянных затрат – 50000 руб.

1) Рассчитайте величину порога рентабельности и порогового объема продаж для этой компании.

2) Определите величину силы операционного рычага.

3) Определите на сколько процентов может снизиться выручка без получения компанией убытков?

4) Какую величину текущей прибыли можно ожидать компании, если ее продажи возрастут до 12000 шт. при той же цене?

6. Компания XYZ Inc. производит 800 изделий, которые продаются по цене 330 р. за единицу. Сумма постоянных затрат компании равна 80 000 р. в год, а переменные затраты равны 210 р. на единицу продукции. Компании предложили установку нового оборудования, которое увеличит сумму постоянных затрат до 100 000 р. в год. Поставщик утверждает, что объем продаж, соответствующий точке безубыточности (пороговый объем продаж), не изменится в случае приобретения нового оборудования и увеличения цены продажи продукции (предполагается, что переменные затраты не изменятся).

1) Определите текущие порог рентабельности и пороговый объем продаж;

2) Определите новую цену продажи изделий в случае приобретения нового оборудования и неизменности точки безубыточности;

3) Рассчитайте запас финансовой прочности компании в текущем периоде и в случае приобретения нового оборудования [33].

Тесты для самопроверки

1. *Прибыль от продаж – это разница между:*

- а) выручкой от продаж и себестоимостью;
- б) выручкой от продаж и суммарной величиной себестоимости и коммерческих расходов;
- в) выручкой от продаж и суммарной величиной себестоимости, коммерческих и управленческих расходов.

2. *Валовая прибыль – это разница между:*

- а) выручкой от продаж и себестоимостью;
- б) выручкой от продаж и суммарной величиной себестоимости и коммерческих расходов;
- в) выручкой от продаж и суммарной величиной себестоимости, коммерческих и управленческих расходов.

3. *Прибыль до налогообложения:*

- а) равна прибыли от обычной деятельности;
- б) больше неё;
- в) меньше неё.

4. *При увеличении выручки от продаж за счёт повышения цен доля переменных затрат в составе выручки:*

- а) увеличивается;
- б) уменьшается;
- в) не изменяется.

5. *При снижении выручки от продаж за счёт снижения цен доля переменных затрат в составе выручки:*

- а) увеличивается;
- б) уменьшается;
- в) не изменяется.

6. *Наибольшая потеря прибыли от продаж при снижении выручки от продаж происходит, если выручка снижается:*

- а) только за счёт цен;
- б) только за счёт натурального объёма;
- в) при снижении цен и росте натурального объёма.

7. *Высокая доля переменных затрат в составе всех затрат благоприятна для величины прибыли от продаж в случае:*

- а) увеличения выручки от продаж за счёт цен;

- б) снижения выручки от продаж за счёт натурального объёма;
 - в) роста выручки от продаж за счёт натурального объёма.
8. *Высокая доля постоянных затрат в составе всех затрат опасна с точки зрения финансового результата от продаж в случае:*
- а) снижения спроса на продукцию предприятия;
 - б) повышения спроса на продукцию предприятия;
 - в) во всех случаях.
9. *Критическая выручка от продаж – это:*
- а) выручка, содержащая максимальную прибыль от продаж;
 - б) выручка, содержащая убыток от продаж;
 - в) выручка с нулевой прибылью от продаж.
10. *Расчёт критической выручки от продаж необходим в случаях предполагаемого:*
- а) повышения цен продаж [30, с.83-93];
 - б) сохранения прежнего уровня цен;
 - в) снижения цен продаж.
11. *Критическая выручка от продаж равна сумме постоянных и переменных затрат базисного периода. Это определение верно в случае, если снижение выручки от продаж предполагается в результате:*
- а) снижения цен;
 - б) снижения натурального объёма продаж;
 - в) снижения и цен и натурального объёма продаж.
12. *Критическая выручка от продаж прямо пропорциональна отношению постоянных затрат к суммарной величине постоянных затрат и прибыли базисного периода. Это утверждение верно в случае, если снижение выручки от продаж предполагается в результате:*
- а) снижения цен;
 - б) снижения натурального объёма продаж;
 - в) снижения и цен и натурального объёма продаж.
13. *При одновременном изменении цен и натурального объёма продаж критическая выручка от продаж:*
- а) ниже базисной;
 - б) выше базисной;
 - в) возможны оба случая.
14. *В основе расчёта критической выручки от продаж при изменении цен и натурального объёма продаж лежит:*
- а) сумма переменных затрат в базисном периоде;
 - б) сумма постоянных затрат в базисном периоде
 - в) взаимосвязь изменения цен и натурального объёма продаж.
15. *Операционный левередж – это:*
- а) темпы роста выручки от продаж;
 - б) темпы снижения прибыли от продаж;
 - в) отношение темпов изменения прибыли от продаж к темпам изменения выручки от продаж.
16. *Операционный левередж измеряется:*
- а) в процентах;
 - б) в долях;
 - в) в размах.
17. *Операционный левередж применяется для планирования:*
- а) прибыли от продаж;
 - б) чистой прибыли;
 - в) выручки от продаж.
18. *Уровень ценового операционного левереджа – это отношение в базисном периоде:*
- а) прибыли от продаж к выручке от продаж;
 - б) суммарной величины прибыли от продаж и постоянных затрат к прибыли от продаж;
 - в) выручки от продаж к прибыли от продаж.
19. *Уровень натурального операционного левереджа – это отношение в базисном периоде:*
- а) прибыли от продаж к выручке от продаж;
 - б) суммарной величины прибыли от продаж и постоянных затрат к прибыли от продаж;
 - в) выручки от продаж к прибыли от продаж.

20. *Операционный левередж может быть равен нулю. Верно ли это:*

- а) да;
- б) нет.

21. *Операционный левередж может быть меньше 1. Верно ли это утверждение:*

- а) как правило, да;
- б) как правило, нет.

22. *Операционный левередж рассматривается как мера операционного риска:*

- а) всегда;
- б) в случае роста выручки от продаж;
- в) в случае снижения выручки от продаж.

23. *Натуральный операционный левередж:*

- а) выше ценового;
- б) ниже ценового;
- в) равен ценовому.

24. *В случае изменения выручки от продаж под влиянием и цен, и натурального объёма продаж прибыль от продаж изменяется в зависимости от:*

- а) изменения цен;
- б) изменения натурального объёма продаж [4, с.83-93];
- в) уровня ценового операционного левережа;
- г) уровня натурального операционного левережа;
- д) «а» и «в»;
- е) «б» и «г»;
- ж) всего перечисленного.

25. *При снижении натурального объёма продаж чем выше натуральный операционный левередж, тем:*

- а) больше снижается прибыль от продаж;
- б) меньше снижается прибыль от продаж.

26. *Число пунктов снижения цен равно числу пунктов увеличения натурального объёма продаж. Прибыль от продаж:*

- а) увеличится;
- б) уменьшится;
- в) останется на базисном уровне.

27. *Число пунктов повышения цен равно числу пунктов снижения натурального объёма продаж. Прибыль от продаж:*

- а) увеличится;
- б) уменьшится;
- в) останется на базисном уровне.

28. *Натуральный операционный левередж составляет 20 раз; в базисном периоде продажи прибыльны. Плановая выручка от продаж снижается на 6% только за счёт натурального объёма продаж. Плановая прибыль от продаж:*

- а) снизится;
- б) будет иметь отрицательный знак;
- в) будет равна нулю.

29. *Финансовый левередж может изменяться как соотношение темпов изменения:*

- а) чистой прибыли и прибыли от продаж;
- б) чистой прибыли и прибыли до налогообложения;
- в) и тем, и другим методом.

30. *Что не является источником финансирования предприятия [18, с.2010-212]:*

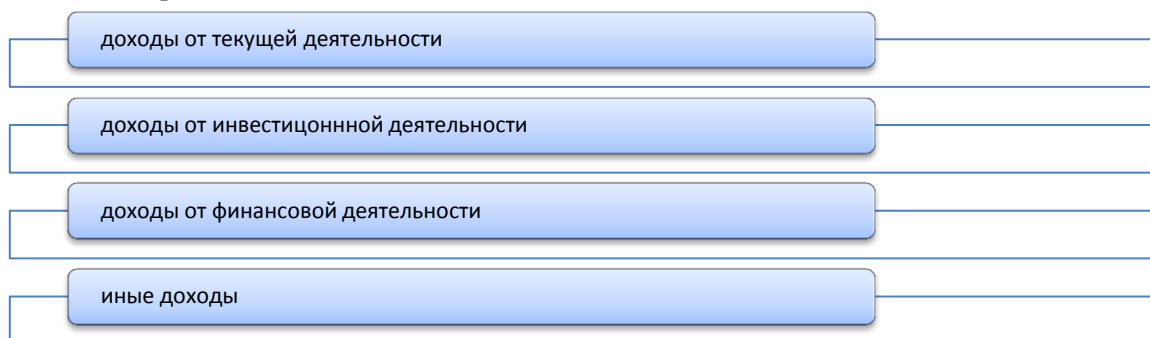
- а) форфейтинг;
- б) амортизационные отчисления;
- в) объём затрат на НИОКР;
- г) ипотека.

ГЛАВА 5. ФОРМИРОВАНИЕ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ

5.1. Понятие и виды денежных потоков

Денежные поступления – это средства, аккумулированные предприятием в процессе его хозяйственной деятельности. Они в основном предоставляются субъекту хозяйствования за реализацию произведенной продукции (товаров, работ, услуг), а также на текущие счета предприятия поступают средства от продажи излишнего имущества, финансовых операций, полученных штрафов, пени и т.д. Реальные возможности получения денежных поступлений появляются в тех случаях, когда созданы объективные условия для организации и функционирования хозяйственной деятельности. Все это предполагает формирование первоначального капитала, обеспечивающего создания материальной базы для производственного процесса.

Доходы в зависимости от их характера, условий осуществления и направлений деятельности организации подразделяются на:

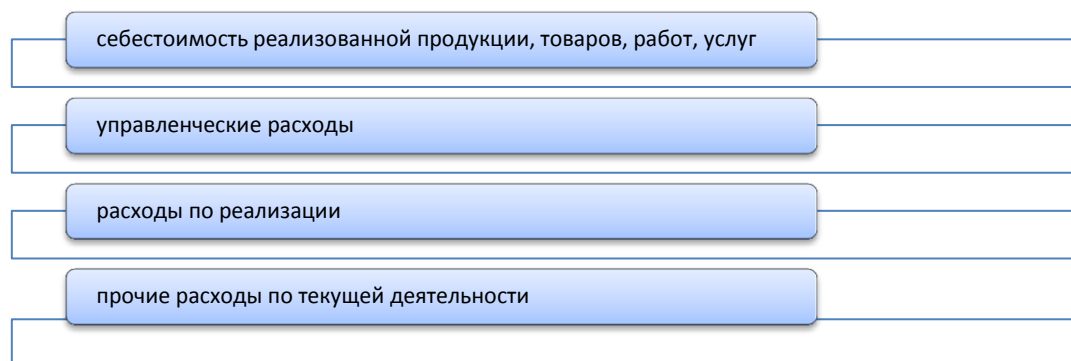


Текущая деятельность - основная приносящая доход деятельность и прочая деятельность, не относящаяся к финансовой и инвестиционной деятельности [21, с.195].

Доходами по текущей деятельности являются выручка от реализации продукции, товаров, работ услуг, а также прочие доходы по текущей деятельности.

Расходы от текущей деятельности это часть затрат организации, которая относится к доходам по текущей деятельности, полученная в организации в отчетном периоде.

Расходы от текущей деятельности состоят из:



Расходы от текущей деятельности включают – прямые затраты и распределяемые переменные-косвенные затраты, которые связаны с производством продукции, выполнением работ, оказанием услуг, относящихся к реализованной продукции, работам, услугам.

К *прямым затратам* относятся: прямые материальные затраты, затраты на заработную плату.

В состав прямых материальных затрат входят: сырье, материалы, комплектующие, полуфабрикаты, которые израсходованы в процессе производства и включены в себестоимость определенного вида продукции.

В состав прямых затрат на оплату труда входят: затраты на оплату труда и др. выплаты работникам занятым в производстве продукции, которые могут быть включены в себестоимость с учетом обязательных платежей, установленных законодательством.

Инвестиционная деятельность – деятельность организации по приобретению и созданию, реализации и прочему выбытию основных средств (ОС), нематериальных активов (НМА), доходных

вложений в материальные активы, вложений в долгосрочные активы, оборудование к установке, строительные материалы у заказчика/застройщика, осуществление или реализация финансовых вложений.

В состав доходов и расходов по инвестиционной деятельности относятся:

- доходы и расходы, которые связаны с реализацией и прочим выбытием инвестиционных активов, а также финансовых вложений;
- суммы недостачи или потерь от порчи инвестиционных активов;
- доходы и расходы, которые связаны с участием в уставных фондах других организациях;
- доходы и расходы по финансовым вложениям, долговые ценные бумаги;
- суммы изменения стоимости инвестиционных активов в результате переоценки, обесценения;
- доходы, которые связаны с государственной поддержкой, направленные на приобретение инвестиционных активов;
- доходы и расходы, связанные с предоставлением во временное пользование инвестиционной недвижимости;
- доходы и расходы прошлых лет по инвестиционной деятельности, выявленные в отчетном периоде.

Финансовая деятельность – деятельность организации, которая приводит к изменению величины и состава внесенного собственного капитала, обязательств по кредитам, займам или других обязательств, если указанная деятельность, в соответствии с учетной политикой организации, не относится к текущей деятельности.

В состав доходов и расходов по финансовой деятельности включаются:

- проценты, подлежащие к уплате за пользование организацией кредитами и займами;
- расходы, связанные с получением во временное пользование или владение имущества по договору финансовой аренды или лизинга, если данный вид деятельности не является текущей;
- курсовые разницы, возникающие от пересчета активов и обязательств, которые выражены в иностранной валюте;
- доходы и расходы прошлых лет по финансовой деятельности, выявленные в отчетном периоде;
- прочие доходы и расходы по финансовой деятельности.

В состав иных доходов и расходов включаются доходы и расходы, которые связаны с чрезвычайными ситуациями (наводнение, пожар).

Полнота и своевременность поступления выручки от реализации продукции зависит от многих внешних и внутренних факторов. К внешним можно отнести: оперативность кредитных учреждений, обслуживающих предприятия, а также уровень косвенных налогов.

Поскольку выручка от реализации выступает конечным результатом продуктов воспроизводственных процессов, то ее объем, и своевременность поступлений зависит от организации всех стадий производства и обращения.

К важнейшим внутренним факторам, воздействующим на объем денежных поступлений от реализации продукции относятся [21, с.200-202]:

- ритмичность производства, качества продукции, её ассортимент;
- своевременность отгрузки товаров, в соответствии с заключёнными договорами;
- оперативность оформления платёжных документов, передачи их банку;
- выбор рациональных форм расчётов за отгруженную и реализованную продукцию;
- постоянный мониторинг за своевременной и полной оплатой финансовых обязательств клиентов.

Увеличение объёма реализации достигается посредством:

1. усиления мотивации каждого решения до его принятия, исходя из основной цели и предполагаемого результата. Это требует повышения материальной заинтересованности непосредственных исполнителей намечаемых мероприятий и одновременно потребителей производимой продукции;
2. расширение сегментов рынка и ассортимента предлагаемых товаров и услуг;
3. обоснованного выбора цен на отдельные виды товаров;
4. оценка результативности каждого варианта решений, исходя из конечных финансовых результатов данных трансакций.

Успешное развитие предприятия при прочих равных условиях зависит от мобилизации всех источников получения финансовых средств.

Собственные средства, как правило, используются на расширение производства, модернизацию оборудования и на долгосрочную перспективу.

Для удобства анализа движения денежных потоков их классифицируют по видам деятельности предприятия.

Таблица 20

Распределение денежных потоков по видам деятельности предприятия

Поступления средств (положительные потоки)	Платежи (отрицательные потоки)
<i>Операционная деятельность</i>	
1. Выручка от реализации 2. Инкассация дебиторской задолженности 3. Доходы от продажи материальных ценностей 4. Авансы покупателей	1. Платежи поставщикам 2. Выплата заработной платы персоналу 3. Платежи в бюджет и внебюджетные фонды 4. Выплата процентов за кредит 5. Выплаты по фонду потребления 6. Погашение кредиторской задолженности
<i>Инвестиционная деятельность</i>	
1. Продажа основных фондов, нематериальных активов, незавершенного строительства 2. Поступление средств от долгосрочных финансовых вложений (продажа, дивиденды)	1. Капитальные вложения в развитие производства (приобретение основных средств и нематериальных активов, модернизация действующего оборудования) 2. Долгосрочные инвестиционные проекты
<i>Финансовая деятельность</i>	
1. Краткосрочные кредиты и займы 2. Долгосрочные кредиты и займы 3. Поступления от продажи и выплаты векселей 4. Эмиссия акций 5. Целевое финансирование	1. Погашение краткосрочных кредитов и займов 2. Погашение долгосрочных кредитов и займов 3. Выплаты дивидендов 4. Продажа и оплата векселей

Приток денежных средств осуществляется за счет выручки от реализации продукции (работ, услуг); продажи внеоборотных активов, увеличения уставного капитала вследствие дополнительной эмиссии акций; полученных кредитов, займов, средств от выпуска корпоративных облигаций; роста кредиторской задолженности и проч.

Отток денежных средств возникает в результате покрытия текущих затрат, инвестиционных расходов, платежей в бюджет и внебюджетные фонды; выплат дивидендов акционерам, процентов по облигациям, оплаты векселей и т. д.

Чистый денежный поток (резерв денежной наличности) формируется как разница между всеми поступлениями и выплатами; положительное его значение указывает на платежеспособность организации. Сопоставление притоков и оттоков позволяет определить финансовый результат по каждому виду деятельности. Общее увеличение денежных средств за период вовсе не означает улучшения финансового состояния предприятия — все зависит от того, на какие нужды были и будут в дальнейшем израсходованы денежные средства.

5.2. Чистый денежный поток и методы его оценки

Чистый денежный поток — это разница между положительными и отрицательными денежными потоками. Наличие положительного чистого денежного потока свидетельствует о платежеспособности предприятия [21, с.209].

На практике используют два метода расчета чистого денежного потока (ЧДП): прямой и косвенный. В обоих случаях чистый денежный поток рассчитывают по видам деятельности. Различия в расчетах касаются только операционной деятельности.

В основе *прямого метода* лежит движение средств по счетам предприятия.

Формула расчета чистого денежного потока прямым методом по операционной деятельности следующая:

$$\text{ЧДПо} = \text{Вр} + \text{ПрП} - \text{Зо} - \text{НП} - \text{ПрВ}$$

Где

ЧДПо – чистый денежный поток по операционной деятельности;

Вр – выручка от реализации;

ПрП – прочие поступления;

Зо – затраты по операционной деятельности;

НП – налоговые платежи;

ПрВ – прочие выплаты денежных средств.

Недостатком данного метода расчета денежных потоков является то, что он не раскрывает взаимосвязи финансового результата (полученной прибыли) с изменениями абсолютного размера денежных средств.

Косвенный метод предпочтителен с аналитической точки зрения, так как дает ответ на вопрос: как связаны между собой чистый денежный поток и чистая прибыль.

На первый взгляд кажется, что чистая прибыль как раз и должна выражаться в приросте денежных средств предприятия. Однако более глубокий анализ показывает, что денежный поток может быть как больше, так и меньше чистой прибыли.

Различия между суммой полученной прибыли и денежными потоками проявляются в следующем:

1. прибыль отражает чистый доход, полученный предприятием за определенный период времени (год, квартал), что не совпадает с реальным поступлением денежных средств в течение этого периода;
2. денежный поток включает поступления (кредиты, дотации, инвестиции) и выплаты (погашение кредитов, займов), которые не учитываются при расчете прибыли;
3. некоторые виды начисленных затрат (амортизация, расходы будущих периодов) увеличивают издержки, но не вызывают оттоков и притоков денежных средств;
4. наличие прибыли не означает наличия у предприятия свободных денежных средств. При увеличении объемов производства, организация может испытывать в определенный момент нехватку денежных средств для оплаты счетов. Иными словами, компания может быть неплатежеспособной, хотя и прибыльной.

Итак, **прибыль** — это некоторая сумма денег, рассчитанная на конец отчетного периода, **денежный поток** — это движение средств в реальном режиме времени.

Формула для расчета ЧДП косвенным методом по операционной деятельности следующая:

$$\text{ЧДПо} = \text{Пч} + \text{Аос} + \text{Ана} - \text{ДЗ} - \text{ТМЦ} + \text{КЗ} + \text{РФ}$$

Где

Пч – чистая прибыль;

Аос и Ана – амортизация основных средств и нематериальных активов соответственно;

ДЗ – прирост (снижение) дебиторской задолженности;

ТМЦ – прирост (снижение) суммы запасов товарно-материальных ценностей;

КЗ – прирост (снижение) кредиторской задолженности;

РФ – прирост (снижение) резервного фонда и других страховых фондов;

Как видно из формулы, чистый денежный поток зависит от происходящих изменений в стоимости активов и пассивов баланса.

Положительный денежный поток формируется либо за счет уменьшения актива, либо за счет увеличения пассива. Продажа запасов, оборудования, сокращение дебиторской задолженности – все это обеспечивает поступление денежных средств.

Получение кредитов, продажа обыкновенных акций, увеличение кредиторской задолженности влекут за собой увеличение пассива и дополнительный приток финансовых ресурсов.

Отрицательный денежный поток связан либо с увеличением активов, либо с уменьшением пассивов. Так, например, рост запасов, дебиторской задолженности, строительство хозяйственного объекта увеличивают активы, поглощая денежные средства; выплата банковского кредита, снижение кредиторской задолженности, убыток вместо прибыли — все это сокращает пассивы, вызывая отток средств [18, с.249-252].

5.3. Методы оптимизации денежных потоков

Цель оптимизации денежных потоков заключается в обеспечении финансового равновесия предприятия и поддержании его платежеспособности как в краткосрочном периоде, так и в долгосрочной перспективе.

Оптимизация денежных потоков предполагает обеспечение:

- сбалансированности потоков платежей и поступлений по объёму;
- сбалансированности денежных потоков по времени;
- роста чистого денежного потока.

Сбалансированность потоков платежей и поступлений по объёму при дефицитном денежном потоке (когда выплаты превышают поступления) в краткосрочном периоде достигается за счет использования «Системы ускорения — замедления платежного оборота». Суть этой системы заключается в разработке организационных мер по ускорению привлечения денежных средств и замедлению выплат.

Ускорение денежных потоков может быть достигнуто за счет:

1. увеличения размера ценовых скидок за наличный расчет при оплате за отгруженную продукцию;
2. полной или частичной предоплаты за продукцию повышенного спроса;
3. сокращения сроков предоставления товарного кредита покупателям;
4. ускорения инкассации дебиторской задолженности;
5. использования современных форм рефинансирования дебиторской задолженности — учета векселей, факторинга и проч.

Замедление выплат денежных средств в краткосрочном периоде может быть за счет:

1. увеличения по согласованию с поставщиками сроков предоставления предприятию товарного кредита;
2. замены покупки дорогостоящих активов их лизингом;
3. реструктуризации финансовых кредитов путем перевода краткосрочных их видов в долгосрочные.

Однако следует учесть, что решение проблемы сбалансированности дефицитного денежного потока в краткосрочном периоде порождает проблему его дефицитности в последующих периодах. Поэтому параллельно следует предусмотреть меры по сбалансированности дефицитного потока в долгосрочном периоде.

Рост объема положительного денежного потока в долгосрочном периоде может быть обеспечен за счет: привлечения инвесторов и вкладчиков, дополнительной эмиссии акций и облигаций; использования долгосрочных кредитов, продажи активов.

Снижение объема отрицательного денежного потока в долгосрочном периоде может быть достигнуто в результате сокращения инвестиционных программ, «сжатия» производства, снижения постоянных издержек.

Избыточный денежный поток может быть уменьшен в результате расширения производства; обновления внеоборотных активов; формирования инвестиционного портфеля; досрочного погашения финансовых кредитов; повышения дивидендных выплат и проч.

Несбалансированность денежного потока во времени может создать для предприятия серьезную угрозу банкротства даже при высоком уровне чистого денежного потока. Поэтому при оптимизации денежных потоков во времени используют два основных метода:

1. выравнивание их объемов в определенные интервалы времени;
2. синхронизацию, основанную на ковариации положительных и отрицательных потоков.

Результаты достижения сбалансированности денежных потоков во времени оцениваются при помощи статистических коэффициентов вариации, корреляции и среднеквадратичного отклонения.

Рост чистого денежного потока может быть обеспечен за счет снижения издержек, эффективной ценовой и кредитной политики, применения метода ускоренной амортизации, продажи неиспользуемого оборудования и сверхнормативных запасов, своевременного взыскания долгов, штрафов.

Результаты оптимизации денежных потоков находят свое отражение в системе финансового планирования и прогнозирования [21, с.228-239].

Контрольные вопросы

1. Каковы основные виды денежных потоков организации?
2. Каковы возможные причины возникновения дефицита или избытка денежных средств организации?
3. Какой вид деятельности генерирует основной поток денежных средств организации?
4. Каков состав притоков и оттоков денежных средств от текущей, инвестиционной и финансовой деятельности?
5. Каковы основные методы оптимизации денежных потоков организации?
6. Что обуславливает дефицит денежных средств?
7. Каковы меры по увеличению притока денежных средств в краткосрочной перспективе?
8. Каковы меры по увеличению притока денежных средств в долгосрочной перспективе?
9. Как учитывается временная стоимость денег в финансовом управлении организацией?
10. В чём заключается принципиальное отличие между денежным потоком и аннуитетом?

Примеры решения задач

Задача 1. Предприятие «Восход» показало за год следующие результаты. Выручка от реализации продукции составила 600 млн руб., операционные расходы - 450 млн руб., в том числе амортизационные отчисления - 150 млн руб. Предприятие выплатило проценты за кредит в размере 40 млн руб. и дивиденды владельцам в размере 30 млн руб. Ставка налога на прибыль составляет 20%.

На начало года стоимость внеоборотных активов по балансу составляла 500 млн руб., на конец года - 750 млн руб. Величина оборотных активов за год увеличилась с 2130 млн до 2260 млн руб., краткосрочные обязательства также выросли с 1630 млн до 1720 млн руб. Предприятие не размещало на рынке новых акций и не принимало решений об изменении акционерного капитала.

Определить, какими были денежные потоки предприятия за год.

Решение: Прежде всего составим отчет о прибылях и убытках компании

Таблица 21

Показатель	Сумма, млн. руб.
Выручка от реализации продукции	600
Операционные расходы	450
Прибыль до выплаты налогов и процентов (ЕВП)	150
Выплаченные проценты	40
Налогооблагаемая прибыль	110
Налог на прибыль (Т)	22
Чистая прибыль	88
Дивиденды	30
Нераспределенная прибыль	58

Операционный денежный поток составит, млн руб.: $150 + 150 - 22 = 278$.

Инвестиционный денежный поток составит, млн руб.:

$$(750 - 500) + 150 = 400.$$

Изменение чистого оборотного капитала составит, млн руб.:

$$(2260 - 1720) - (2130 - 1630) = 40.$$

Таким образом, денежный поток от активов предприятия достигнет величины, млн руб.:

$$278 - 400 - 40 = -162.$$

Отрицательное значение денежного потока от активов означает, что предприятие произвело крупные инвестиции и заняло больше денег, чем выплатило за год.

Поскольку изменений акционерного капитала в анализируемом году не происходило, денежный поток владельцев состоял только из выплаченных им дивидендов в сумме 30 млн руб.

Тогда исходя из балансового уравнения денежный поток кредиторам составил, млн руб.:

$$-162 - 30 = -192.$$

Поскольку предприятие выплатило в анализируемом году проценты в сумме 40 млн руб., изменение (прирост) заемных средств составил, млн руб.:

$$40 - (-192) = 232,$$

т.е. за счет привлечения новых займов предприятие частично профинансировало инвестиционные затраты, а также выплатило дивиденды и проценты по предыдущим займам и кредитам.

Задача 2. Определите, чему равен денежный поток от операционной деятельности (на основе данных косвенного кэш-фло). Проведите все необходимые расчеты.

За 2016 год чистая прибыль компании составила 6100, амортизация за год составила 400. На начало года стоимость запасов готовой продукции была равна 320, дебиторская задолженность – 300, кредиторская задолженность – 800. На конец года запасы не изменились, дебиторская задолженность увеличилась до 700, кредиторская задолженность увеличилась до 1000.

Решение:

В данном случае формула чистого денежного потока будет выглядеть следующим образом:

$$\text{ЧДП} = \text{ЧП} + \text{А} + \text{З} + \text{ДЗ} + \text{КЗ},$$

где ЧП – чистая прибыль,

А – сумма амортизационных отчислений,

З – изменение запасов (при этом считается, что прирост запасов сопряжен со снижением величины денежных средств, поэтому, сумма прироста запасов в формуле будет со знаком «минус», а сумма сокращения вложений в запасы – со знаком «плюс»);

ДЗ – изменение дебиторской задолженности (увеличение дебиторской задолженности провоцирует сокращение денежных средств, поэтому в формуле ставится знак «минус»; сокращение задолженности означает, что дебиторы с предприятием расплатились, поэтому имеет место увеличение денежных средств, а следовательно, ставим знак «плюс»);

КЗ – изменение кредиторской задолженности («плюс» при ее увеличении и «минус» - при ее сокращении).

$$\text{ЧП} = 6100, \text{А} = 400, \text{З} = 0, \text{ДЗ} = -(700 - 300) = -400, \text{КЗ} = 1000 - 800 = 200.$$

Итак, чистый денежный поток от операционной деятельности (на основе данных косвенного кэш-фло) равен:

$$\text{ЧДП} = 6100 + 400 - 400 + 200 = 6300.$$

Задача 3. Имеются следующие данные для оценки денежного потока предприятия в предстоящем квартале. Выручка от продаж – 30 млн. руб.; расходы составят 26 млн. руб., в том числе амортизация – 3,2 млн. руб., налог на прибыль – 20%. Определите чистый денежный поток.

Решение:

Чистый денежный поток рассчитывается как сумма чистой прибыли (ЧП) и амортизации (А):

$$\text{ЧДП} = \text{ЧП} + \text{А}.$$

Чистая прибыль – это разница между налогооблагаемой прибылью (П) и налогом на прибыль (Нпр):

$$\text{ЧП} = \text{П} - \text{Нпр}.$$

Налогооблагаемая прибыль – это разница между выручкой (В) и расходами (Р):

$$\text{П} = \text{В} - \text{Р}.$$

Налог на прибыль составляет 20% от налогооблагаемой прибыли.

Используя эти формулы, рассчитываем величину чистого денежного потока:

$$\text{П} = 30 - 26 = 4 \text{ млн. руб.}$$

$$\text{Нпр} = 4 * 20 / 100 = 0,8 \text{ млн. руб.}$$

$$\text{ЧП} = 4 - 0,8 = 3,2 \text{ млн. руб.}$$

$$\text{ЧДП} = 3,2 + 3,2 = 6,4 \text{ млн. руб.}$$

Таким образом, чистый денежный поток за квартал составляет 6,4 млн. руб.

Задания для самостоятельной работы

1. Имеются следующие балансовые данные предприятия.

Таблица 22

Статьи баланса	Начало периода	Конец периода
1. Внеоборотные активы	4000	3800
2. Запасы	2500	2600
3. Дебиторская задолженность	1000	1500
4. Собственный капитал	5000	5100
5. Долгосрочные обязательства	1000	900
6. Краткосрочные обязательства	2000	2050

1) Рассчитать движение денежных средств за период.

2) Определить факторы, обеспечивающие изменение денежных средств.

Краткосрочных финансовых вложений у предприятия нет.

2. Имеются следующие данные предприятия.

- 1) Выручка от продаж увеличилась в данном периоде по сравнению с предыдущим на 5%.
- 2) Затраты на проданную продукцию увеличились на 7%
- 3) Задолженность покупателей на начало данного периода равна 5000 тыс. руб.
- 4) Задолженность предприятия поставщикам на начало данного периода – 4000 тыс. руб.

Просроченной дебиторской и кредиторской задолженностей на начало периода нет. Условия расчёта с покупателями и поставщиками не изменились. Определить, как повлияет рост выручки от продаж и затрат на изменение денежных средств на конец периода.

3. Денежные поступления предприятия за квартал составляют 27000 тыс. руб.; расход денежных средств равен 26000 тыс. руб., в том числе обязательные ежемесячные платежи - 12000 тыс. руб. Поступления ежемесячно уменьшаются на 10%. Все платежи, кроме обязательных, должны быть произведены в первом месяце квартала. Остаток денежных средств на начало квартала равен 100 тыс. руб. Рассчитать денежный поток за квартал, составив таблицу его движения.

4. Поступления денежных средств состоит только из платежей покупателей. Обязательные ежемесячные расходы составляют 8000 тыс. руб.

Квартальная выручка от продаж равна 45000 тыс. руб., покупатели рассчитываются с предприятием каждые 40 дней.

Суммарная величина квартального расхода денежных средств равна 30000 тыс. руб., из них 10000 тыс. руб. платятся во втором месяце, 20000 тыс. руб. - в третьем месяце.

Рассчитать изменение денежного потока за квартал в табличной форме.

5. Движение денежных потоков по кварталам года показано в следующей таблице.

Таблица 23

Кварталы	Остаток на начало периода	Поступление	Расходование	Излишек (+), недостаток (-) денежных средств
I	200	4000	5000	-800
II	-800	6000	5000	+200
III	+200	5000	7000	-1800
IV	-1800	9000	7000	+200
Итого	+200	24000	24000	-

Рассчитать движение денежных потоков, если кредиты гасятся в тех же кварталах, в которых используются.

6. Имеются три предприятия со следующими данными о движении денежных потоков за полугодие (тыс. руб.).

Таблица 24

Показатели	Месяцы периода						
	1	2	3	4	5	6	Итого
Предприятие 1							
1. Остаток на начало периода	100						
2. Поступление	500	700	600	700	600	900	4000
3. Расходование	600	600	700	600	700	700	3900
Предприятие 2							
1. Остаток на начало периода	300						
2. Поступление	800	600	800	900	900	1000	5000
3. Расходование	600	800	1200	1000	700	800	5100
Предприятие 3							
1. Остаток на начало периода	500						
2. Поступление	700	800	700	600	700	200	3700
3. Расходование	600	800	900	700	1000	800	4800

Определить:

- 1) Какое предприятие не будет нуждаться в кредите в течение всего периода.
- 2) Какое предприятие и в какие месяцы будет нуждаться в кредите, но погасит его в конце периода.
- 3) Какое предприятие не погасит кредит в конце периода [18, с.269-272].

Тесты для самопроверки

1. *В состав денежного потока входит:*
 - а) выручка от продаж
 - б) прибыль от продаж;
 - в) суммы платежей покупателей;
 - г) всё перечисленное.
2. *В составе денежного потока непосредственно отражается:*
 - а) прибыль до налогообложения;
 - б) полученные и уплаченные авансы;
 - в) операционные доходы;
 - г) всё перечисленное.
3. *Балансовый остаток денежных средств увеличивается в результате роста:*
 - а) кредиторской задолженности;
 - б) внеоборотных активов;
 - в) запасов.
4. *Балансовый остаток денежных средств снижается в результате роста:*
 - а) внеоборотных активов;
 - б) собственного капитала;
 - в) кредитов банков.
5. *Элементом денежного потока в составе выручки от продаж является:*
 - а) прибыль от продаж;
 - б) чистая прибыль;
 - в) и то и другое.
6. *Элементом денежного потока в составе выручки от продаж являются:*
 - а) материальные затраты;
 - б) затраты на оплату труда;
 - в) амортизация.
7. *Денежные поступления за год превышают расходование денежных средств за год. Это означает, что такая же ситуация имеет место по данным каждого месяца года. Верно ли это:*
 - а) да;
 - б) нет.
8. *В первом и втором месяцах квартала предприятие имеет превышение расходов над поступлениями, а на конец квартала поступления больше расходов. Это может означать, что:*
 - а) предприятие пользовалось в течение квартала кредитом банка;
 - б) предприятие имело просроченные на два месяца платежи;
 - в) и то, и другое.
9. *Балансовый остаток денежных средств на конец периода – это:*
 - а) сумма превышения поступлений над расходами на конец периода;
 - б) суммарная величина остатка денежных средств на конец периода;
 - в) сумма превышения поступлений над расходами в последний месяц периода.
10. *Балансовый остаток денежных средств на конец периода меньше, чем на начало. Это означает, что:*
 - а) расходы за период превышают поступления за период;
 - б) расходы на отдельные даты внутри периода превышают поступления на эти даты;
 - в) и то, и другое.
11. *Ускорение оборачиваемости кредиторской задолженности приводит:*
 - а) к уменьшению денежного потока;
 - б) к увеличению денежного потока;
 - в) не влияет на денежный поток.
12. *Ускорение оборачиваемости дебиторской задолженности приводит:*
 - а) к уменьшению денежного потока;
 - б) к увеличению денежного потока;
 - в) не влияет на денежный поток.
13. *Классификация денежных расчетов и платежей предприятия производится по признакам:*
 - а) по объектам денежных операций и формам осуществления;
 - б) по валюте платежа и направленности движения денежных средств;
 - в) по отношению к предприятию и периоду времени;

г) по формам осуществления и виду используемой валюты.

14. *К внешним факторам, влияющим на формирование денежных потоков относятся:*

- а) денежные отношения организации с бюджетами всех уровней;
- б) денежные отношения между головным и дочерними предприятиями;
- в) политическая обстановка в стране;
- г) нет верного ответа.

15. *Распределение во времени поступлений и выплат экономического агента – это:*

- а) денежный оборот;
- б) денежный поток;
- в) денежное обращение;
- г) денежная база.

16. *Отношение положительного денежного потока к отрицательному денежному потоку характеризует:*

- а) сбалансированность денежных потоков;
- б) уровень достаточности объемов денежного потока;
- в) ликвидность денежного потока;
- г) вариативность направления движения денежных средств.

17. *К основным принципам привлечения предприятием денежных ресурсов из внешних источников относятся:*

- а) возвратность, платность, срочность;
- б) платность, эффективность, возвратность;
- в) эффективность, срочность, платность.

18. *По видам хозяйственной деятельности денежный поток подразделяется на:*

- а) денежный поток по структурным подразделениям;
- б) денежный поток по хозяйственным операциям;
- в) операционный, финансовый, инвестиционный;
- г) денежный поток по предприятию в целом.

19. *Повышение тесноты коррелятивной связи между отрицательным и положительным денежными потоками по видам деятельности предприятия достигается путем:*

- а) использования системы ускорения-замедления платежного оборота;
- б) ускорения привлечения денежных средств в краткосрочном периоде;
- в) ускорения привлечения денежных средств в долгосрочном периоде;
- г) максимизацией чистого денежного потока.

20. *По возможности обеспечения платежеспособности фирмы денежные потоки классифицируются на:*

- а) предсказуемый и не предсказуемый;
- б) регулируемый и не регулируемый;
- в) ликвидный и не ликвидный;
- г) регулярный и дискретный.

21. *Существенное влияние на формирование денежных потоков предприятия по времени оказывает:*

- а) неотложность инвестиционных программ;
- б) сезонность производства и реализации продукции;
- в) продолжительность операционного цикла;
- г) жизненный цикл предприятия.

22. *В состав денежных потоков от операционной деятельности входят:*

- а) целевое финансирование и выплаты в бюджет и внебюджетные фонды;
- б) денежная выручка от реализации и приобретение основных средств;
- в) авансы от покупателей и уплата процентов за кредит.

23. *Кредит, организуемый пулом кредиторов для одного заемщика в целях финансирования масштабных хозяйственных программ называется:*

- а) финансовый лизинг;
- б) онкольный кредит;
- в) револьверный кредит;
- г) синдицированный кредит.

24. *Ускорение операционного цикла предприятия:*

- а) не влияет на увеличение объемов денежных потоков;
- б) приводит к росту потребности в денежных средствах;

- в) не влияет на рост потребности в денежных средствах;
- г) приводит к увеличению объемов денежных потоков.

25. *Положения учетной политики, уменьшающие прибыль:*

- а) повышают качество прибыли;
- б) понижают качество прибыли;
- в) не влияют на качество прибыли.

26. *Показатель рентабельности активов позволяет судить о:*

- а) эффективности управления активами;
- б) структуре прибыли;
- в) эффективности управления расходами;
- г) скорости трансформации активов.

27. *Анализ прибыли, основанный на ресурсном принципе, позволяет определить влияние на прибыль таких факторов, как:*

- а) материалоемкость;
- б) коэффициент производственных расходов;
- в) заёмного капитала;
- г) объема продаж продукции в реальном исчислении.

28. *Денежный поток организации представляет собой:*

- а) совокупность финансовых ресурсов организации;
- б) наличие оптимального остатка денежных средств на расчётном счёте;
- в) сумма поступлений и выплат денежных средств за определённый период времени.

29. *Основой для расчёта чистого денежного потока косвенным методом являются:*

- а) чистая прибыль и амортизационные отчисления;
- б) остаток денежных средств и изменения активов и пассивов;
- в) ликвидный денежный поток и выручка от продаж.

30. *Финансовый цикл – это:*

- а) промежуток времени между сроком платежа по своим обязательствам перед поставщиками и получением денег от покупателей;
- б) период, в течение которого полностью погашается дебиторская задолженность;
- в) период, в течение которого полностью погашается кредиторская задолженность [18, с.272-274].

ГЛАВА 6. ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЯ

6.1. Инвестиции: определение, классификация, экономическая сущность

Термин «**инвестиции**» происходит от латинского слова «invest», что означает вкладывать, облачать. В Федеральном законе «Об инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений» инвестиции определяются как денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской или иной деятельности в целях получения прибыли и достижения иного полезного эффекта. Иными словами, инвестиции – это вложение капитала во всех его формах в различные объекты с целью получения дохода или иного полезного эффекта.

В более широком смысле «инвестиции» означают долгосрочное вложение капитала с целью его дальнейшего прироста (получения прибыли). Данный прирост должен быть достаточным, чтобы возместить инвестору отказ от потребления имеющихся средств в текущем периоде, вознаградить его за риск и компенсировать потери от альтернативного использования данного капитала, а также от инфляции в будущем.

Наиболее важными и существенными признаками инвестиций признаются:

- осуществление вложений лицами, называемыми инвесторами, которые имеют собственные цели, не всегда совпадающие с общеэкономической выгодой;
- потенциальная способность инвестиций приносить доход;
- наличие срока вложения средств (всегда индивидуального);
- целенаправленный характер вложения капитала в объекты и инструменты инвестирования;
- использование разных инвестиционных ресурсов, характеризующихся спросом, предложением и ценой, в процессе осуществления инвестиций;
- наличие риска вложения капитала.

Экономическая природа категории «инвестиции» состоит в опосредовании отношений, возникающих между участниками инвестиционного процесса по поводу формирования и использования инвестиционных ресурсов в целях расширения и совершенствования производства.

Инвестиции как экономическая категория выполняют ряд важных функций, без которых невозможно развитие экономики. Они предопределяют рост экономики, повышают ее производственный потенциал. На макроуровне инвестиции являются основой для осуществления политики расширенного воспроизводства, ускорения научно-технического прогресса, улучшения качества и обеспечения конкурентоспособности отечественной продукции, структурной перестройки экономики и сбалансированного развития всех ее отраслей, создания необходимой сырьевой базы промышленности, развития социальной сферы, решения проблем обороноспособности страны и ее безопасности, проблем безработицы и охраны окружающей среды и т.д.

Важную роль играют инвестиции и на микроуровне. Они необходимы для обеспечения нормального функционирования предприятия, стабильного финансового состояния и максимизации прибыли хозяйствующего субъекта. Без инвестиций невозможны обеспечение конкурентоспособности выпускаемых товаров и оказываемых услуг, преодоление последствий морального и физического износа основных фондов, приобретение ценных бумаг и вложение средств в активы других предприятий, проведение природоохранных мероприятий и т.д.

Все инвестиции можно классифицировать по различным признакам.

Таблица 25

Классификация инвестиций

№	Классификационный признак	Формы инвестиций
1	По объектам вложений	• реальные инвестиции; • финансовые инвестиции
2	По срокам вложений	• краткосрочные инвестиции; • среднесрочные инвестиции; • долгосрочные инвестиции.
3	По характеру взаимоотношений инвестора и реципиента	• долевые
4	По использованию в процессе производства	• в оборотные; • во внеоборотные; • прочие.

5	По цели инвестирования	• прямые инвестиции; • портфельные инвестиции; • прочие.
6	По сфере вложений	• производственные инвестиции; • непроизводственные инвестиции.
7	По формам собственности на инвестиционные ресурсы	• частные инвестиции; • государственные инвестиции; • иностранные инвестиции; • смешанные инвестиции

Рассмотрим некоторые понятия.

Под *реальными инвестициями (капитальными вложениями)* понимается вложение денежных средств в материальные и нематериальные активы предприятия.

Финансовые инвестиции – вложение денежных средств в финансовые активы, включающие все виды платёжных и финансовых обязательств.

Прямые инвестиции – вложение денежных средств в уставные капиталы предприятий с целью установления непосредственного контроля и управления объектом инвестирования. Предполагают непосредственное участие инвестора в выборе объекта инвестирования.

Портфельные (косвенные) инвестиции – вложение денежных средств в экономические активы с целью извлечения дохода (в форме прироста рыночной стоимости инвестиционных объектов, дивидендов, процентов, других денежных выплат) и диверсификации рисков. Предполагают использование финансовых посредников (коммерческих банков, инвестиционных компаний, фондов).

Инвестиционное проектирование – это процесс разработки, подготовки и реализации инвестиционного проекта. Процесс инвестиционного проектирования включает в себя 3 стадии: начальную (предынвестиционную), инвестиционную и эксплуатационную [28, с.79-88].

6.2. Оценка эффективности инвестиционных проектов

Основные принципы оценки эффективности проекта:

- рассмотрение проекта на протяжении всего его жизненного цикла;
- моделирование денежных потоков, включающих все связанные с осуществлением проекта денежные поступления и расходы за расчетный период;
- принцип положительности и максимума эффекта;
- учёт фактора времени;
- учёт только предстоящих затрат и поступлений;
- учёт всех наиболее существенных последствий проекта.

Международная практика оценки эффективности инвестиций существенно базируется на концепции временной стоимости денег и основана на следующих принципах:

- Оценка эффективности использования инвестируемого капитала производится путем сопоставления денежного потока (cashflow), который формируется в процессе реализации инвестиционного проекта и исходной инвестиции. Проект признается эффективным, если обеспечивается возврат исходной суммы инвестиций и требуемая доходность для инвесторов, предоставивших капитал.

- Инвестируемый капитал, равно как и денежный поток, приводится к настоящему времени или к определенному расчетному году (который, как правило, предшествует началу реализации проекта).

- Процесс дисконтирования капитальных вложений и денежных потоков производится по различным ставкам дисконтирования, которые определяются в зависимости от особенностей инвестиционных проектов. При определении ставки дисконта учитываются структура инвестиций и стоимость отдельных составляющих капитала.

При оценке эффективности инвестиций, используются понятия «эффективность» и «эффект». **Эффективность** – это отношение результатов, достигнутых за счет инвестиций, и затрат, благодаря которым получены эти результаты. В отличие от эффективности **эффект** – это разность результатов и затрат [28, с.88].

Обычно используется несколько методов оценки эффективности инвестиционных проектов, среди которых некоторые основаны на методе дисконтирования денежных потоков (чистая приведенная стоимость проекта, индекс рентабельности инвестиций, норма окупаемости инвестиций), а другие — на недисконтированных потоках (срок окупаемости инвестиций, коэффициент эффектив-

ности инвестиций). Причем методы, основанные на дисконтированных оценках, естественно, являются более точными и используются при более детальном рассмотрении проектов, тогда как методы, основанные на учетных оценках, используются в основном для экспресс-оценки того или иного инвестиционного проекта.

1. Метод определения срока окупаемости инвестиций (Payback Period — PP).

Окупаемость (payback) — количество лет, необходимое для полного возмещения первоначальных затрат.

Срок окупаемости инвестиций - PP является наиболее простым и распространенным в практике экономических обоснований инвестиций — это ожидаемый период возмещения первоначальных вложений за счет чистого дохода. Срок окупаемости показывает временной интервал, в течение которого проект будет работать «на себя», т.е. весь объем генерируемых денежных средств будет идти на возврат первоначально инвестируемого капитала.

Для расчета срока окупаемости используется следующее соотношение:

$$Investments = \sum_{n=1}^{PP} CF_n$$

Где:

$Investments$ - начальные инвестиции;

CF_n - чистый денежный поток на t -ом шаге.

Срок окупаемости проекта можно определить на основании дисконтированных денежных потоков. Моментом окупаемости с учетом дисконтирования называется тот наиболее ранний момент времени в расчетном периоде, после которого текущий чистый дисконтированный доход нарастающим итогом становится положительным. Используемое для расчета соотношение выглядит следующим образом:

$$Investments = \sum_{n=1}^{DPP} \frac{CF_n}{(1+i)^n}$$

Где:

i — ставка дисконтирования.

Этот показатель дает более реалистичную оценку периода окупаемости, чем PP, при условии корректного выбора ставки дисконтирования.

2. Метод расчёта *коэффициента эффективности инвестиций* (бухгалтерской нормы рентабельности) (*Accounting Rate of Return — ARR* - уровень доходности, учетная норма прибыли. Коэффициент эффективности рассчитывается путем деления среднегодовой прибыли на среднюю величину инвестиций (в процентах).

Бухгалтерская норма рентабельности (расчетная норма прибыли) рассчитывается по формуле:

$$ARR = \frac{AI_a}{0.5 (I - LV)}$$

Где:

AI (*accounting income*) — среднегодовая бухгалтерская прибыль;

I (*investments*) — инвестиции;

LV (*liquidity value*) — ликвидационная (остаточная) стоимость.

3. Метод расчёта *чистого приведённого эффекта* (чистой приведённой стоимости) (*Net Present Value NPV*) основан на сопоставлении величины исходных инвестиций с общей суммой дисконтированных чистых денежных поступлений, генерируемых ею в течение прогнозируемого срока реализации проекта.

$$NPV = -I + \sum \frac{CF_n}{(1+i)^n}$$

Где:

I (*investments*) - начальные инвестиции;

CF_n - чистый денежный поток на t -ом шаге;

n — число периодов;

i — ставка дисконтирования.

Если:

$NPV > 0$, то проект следует принять;

$NPV < 0$, то проект следует отвергнуть;

$NPV = 0$, то проект не прибыльный и не убыточный.

Очевидно, что, если $NPV < 0$, то в случае принятия нового инвестиционного проекта владельцы компании понесут убыток, и ценность компании уменьшится. Если $NPV = 0$, то в случае принятия проекта ценность компании не изменится, то есть благосостояние ее владельцев останется на прежнем уровне. Если $NPV > 0$, то в случае принятия проекта ценность компании, а, следовательно, и благосостояние ее владельцев увеличатся.

4. Метод расчета *нормы рентабельности инвестиций (Internal Rate of Return — IRR)*. Под нормой рентабельности, или внутренней нормой прибыльности инвестиций, понимают значение коэффициента дисконтирования, при котором NPV проекта равна нулю, т. е. это ставка дисконтирования, при которой проект полностью окупается.

IRR показывает максимальную ставку по ссудам, которую можно платить за финансирование ресурсов, работая безубыточно. Чем больше ее значение, тем лучше: это будет означать, что у фирмы имеется больший запас прочности, так как она может привлекать ресурсы под более высокие проценты, оставаясь безубыточной.

Смысл этого показателя при оценке проекта в следующем IRR — показывает максимально допустимый относительный уровень расходов, связанных с данным проектом. Например, если проект полностью финансируется за счет ссуды коммерческого банка, то значение IRR показывает верхнюю границу допустимого уровня банковского процента, превышение которого делает проект убыточным.

IRR рассчитывается как значение ставки дисконтирования, при которой $NPV=0$. Как правило, значения IRR находят либо графическими методами (построив график зависимости NPV от ставки дисконтирования), либо с помощью специализированных программ.

6.3. Методы выбора инвестиционных проектов

Основные методы выбора инвестиционных проектов [18, с.288-294]:

- метод простой (бухгалтерской) нормы прибыли. Средняя за период жизни проекта чистая бухгалтерская прибыль, сопоставляется со средними инвестициями в проект. Выбирается проект с наибольшей средней бухгалтерской нормой прибыли;
- простой (бездисконтный) метод окупаемости инвестиций. Вычисляется количество лет, необходимых для полного возмещения первоначальных затрат, т.е. определяется момент, когда денежный поток доходов сравняется с суммой денежных потоков затрат. Отбираются проекты с наименьшими сроками окупаемости;
- дисконтный метод окупаемости проекта. Определяется момент, когда дисконтированные денежные потоки доходов сравниваются с дисконтированными денежными потоками затрат;
- метод чистой настоящей (текущей) стоимости проекта. Чистая настоящая стоимость проекта определяется как разница между суммой настоящих стоимостей всех денежных потоков доходов и суммой настоящих стоимостей всех денежных потоков затрат, т.е., по существу, как чистый денежный поток от проекта, приведенный к настоящей стоимости. Проект одобряется если чистая настоящая стоимость проекта больше нуля. Если чистая настоящая стоимость проекта равна нулю, предприятие индифферентно к данному проекту;
- метод внутренней ставки рентабельности. Все поступления и все затраты по проекту приводятся к настоящей стоимости не на основе задаваемой извне средневзвешенной стоимости капитала, а на основе внутренней ставки рентабельности самого проекта, которая определяется как ставка доходности при которой настоящая стоимость поступлений равна настоящей стоимости затрат, т.е. чистая настоящая стоимость проекта равна нулю - все затраты окупаются;
- модифицированный метод внутренней ставки рентабельности. Представляет собой более совершенную модификацию метода внутренней ставки рентабельности расширяющую возможности последнего. Все денежные потоки доходов приводятся к будущей стоимости по средне- взвешенной стоимости капитала складываются; сумма приводится к настоящей стоимости по ставке внутренней рентабельности; из настоящей стоимости доходов вычитается настоящая стоимость денежных затрат и исчисляется чистая настоящая стоимость проекта, которая сопоставляется с настоящей стоимостью затрат

Контрольные вопросы

1. Дайте понятие инвестиций и их классификацию.
2. Назовите важнейшие признаки инвестиций.
3. Каковы основные признаки инвестиций на макро- и микроуровне.
4. Какова экономическая сущность инвестиционной деятельности?

5. Охарактеризуйте значение показателя чистых инвестиций как индикатора состояния экономики.
6. Перечислите основные стадии инвестиционного проектирования
7. Какие методы оценки инвестиционных проектов существуют?
8. В чём основная суть и отличие основных методов оценки эффективности инвестиционных проектов?
9. Какие важные вопросы должен решить финансовый менеджер при принятии решений об инвестировании?
10. Какие типы инвестиционных портфелей существуют? Как классифицируются инвестиционные портфели по целям инвестирования? По степени достижения целей? По видам объектов инвестирования и типам инвесторов? [34, с.97-100]

Примеры решения задач

Задача 1. Определить инвестиционную политику предприятия на основе расчета доли пассивных и активных инвестиций, если производственное предприятие использовало свои инвестиционные ресурсы следующим образом (тыс. руб.):

- внедрение новой технологии
- подготовка нового персонала взамен уволившихся 130
- поглощение конкурирующих фирм 350
- простое воспроизводство основных фондов 160
- организация выпуска товаров, пользующихся спросом 230

Решение.

предприятием было использовано инвестиционных ресурсов:

$$250+130+350+160+230=1120 \text{ тыс. руб.}$$

Из них на активные инвестиции было использовано:

$$250+350+230= 830 \text{ тыс. руб.}$$

Доля активных инвестиций составляет:

$$830 / 1120 * 100= 74,1\%.$$

На пассивные инвестиции было использовано:

$$130+160=290 \text{ тыс. руб.}$$

Доля пассивных инвестиций составляет:

$$290/1120 * 100 = 25,9\%.$$

Вывод. Предприятие ведет активную инвестиционную политику, т.к. наибольший удельный вес инвестиционных ресурсов был направлен на активные инвестиции.

Задача 2. Предположим, что мультипликатор инвестиций равен 10. Объем инвестиционных расходов увеличивается на 10 усл. ед., если сумма налоговых поступлений не изменится.

Решение:

Для определения величины, на которую изменится объем равновесного ВВП, воспользуемся формулой:

$$\Delta \text{ВВП} = \Delta I * \text{Мр},$$

где

ΔI – величина прироста инвестиций;

Мр – мультипликатор.

Подставив известные значения, получаем:

$$\Delta \text{ВВП}=10*10=100 \text{ усл. ед.}$$

Задания для самостоятельной работы

1. Посчитать основные показатели эффективности инвестиционного проекта и выбрать наиболее предпочтительный проект для инвестирования, если известно, что проект А стоимостью 15 тыс. долл. должен принести 12 тыс. долл. прибыли в первый год реализации и 9 тыс. долл. во второй год; а проект В стоимостью 20 тыс. долл. — 12 тыс. долл. и 16,2 тыс. долл. соответственно. Оба проекта рассчитаны на 2 года реализации; ставка дисконта равна 20 % годовых.

2. Фирма «Laziolat» планирует осуществить инвестиционные вложения. Ей представляется возможность выбора между двумя проектами. Объем инвестиционных вложений по обоим проектам составляет 10 млн. руб. Горизонт инвестирования – 5 лет. В таблице ниже представлена обобщающая характеристика денежных потоков, ожидаемых к получению в течение всего срока реализа-

ции проектов (величина денежного потока представлена на конец периода). Ставка дисконтирования составляет 18 %.

Используя представленную выше информацию, сделайте выбор между проектами А и В.

Таблица 26

Период времени, лет	1	2	3	4	5
Денежный поток по проекту А, тыс. руб.	2500	3000	3500	4000	4500
Денежный поток по проекту В, тыс. руб.	4000	3500	3000	2500	2000

3. Предприятие «Technopolis» инвестировало в новое производство 30 тыс. денежных единиц. Чистые денежные потоки по годам реализации проекта составят 10 тыс. руб.; 11,7 тыс. руб.; 12,8 тыс. руб.; 12,9 тыс. руб. в год. На основании представленных данных рассчитайте:

- дисконтированный период окупаемости;
- чистый дисконтированный доход проекта.

Сделайте вывод об эффективности/неэффективности реализации проекта при условии, что ставка дисконтирования составляет 20%.

4. Компания принимает решение о реализации одного из двух инвестиционных проектов, информация о которых приведена ниже:

Таблица 27

Год	Проект «А» ДП, млн. руб.	Проект «Б» ДП, млн. руб.
0 (инвест)	-6000	-6000
1 год	2000	4000
2 год	3000	3000
3 год	4000	2000

Рассчитайте для каждого проекта критерии «срок окупаемости с учетом дисконтирования», «чистый приведенный эффект», «внутренняя норма рентабельности», «индекс рентабельности инвестиций» при условии, что средневзвешенная стоимость капитала компании составляет 10 %.

На основании каждого критерия ответьте, какой из двух проектов компании следует выбрать и почему?

Как изменятся значения этих критериев, если средневзвешенная стоимость капитала возрастет до 15 %?

5. Производственно-технический отдел компании разработал два варианта устройства технологической линии для расширения производства продукции. Стоимость оборудования для обоих вариантов составляет 400 млн р., а ожидаемые финансовые результаты представлены в таблицах ниже:

Таблица 28

Проект «А»							
Год	1	2	3	4	5	6	7
Выручка	140	140	140	140	140	140	140
Операционные расходы	55	55	55	55	55	55	55
Амортизация	57	57	57	57	57	57	57
Чистая прибыль	28	28	28	28	28	28	28

Таблица 29

Проект «Б»					
Год	1	2	3	4	5
Выручка	180	180	180	180	180
Операционные расходы	70	70	70	70	70
Амортизация	80	80	80	80	80
Чистая прибыль	30	30	30	30	30

Для приобретения оборудования компания планирует использовать капитал стоимостью 9 %.

6. Лесопильная компания выбирает между двумя способами транспортировки заготовленной древесины из тайги на перерабатывающий завод. Один способ предполагает закупку автомобилей-лесовозов, вырубку просеки и транспортировку по накатанной колее. В этом случае объем производства компании будет ограничен низкой скоростью транспортировки сырья.

В соответствии со вторым способом, компания может отсыпать грунтовую дорогу, транспортировка по которой будет осуществляться значительно быстрее, а значит, компания сможет увеличить объемы производства и продаж. Необходимые инвестиции и планируемые денежные потоки по обоим вариантам представлены ниже.

Предполагается, что компания может привлечь любой объем капитала для реализации проекта стоимостью 10 %.

- Рассчитайте по каждому проекту критерии оценки:
 - а) дисконтированный срок окупаемости;
 - б) чистый приведённый эффект;
 - в) внутренняя норма рентабельности;
 - г) индекс рентабельности инвестиций.
- Объясните, как разрешить противоречие между критериями IRR и NPV? Какой из двух критериев является основным при возникновении этого противоречия?
- Постройте денежные потоки для «виртуального» проекта «Дельта», который представляет собой разницу между инвестициями и денежными потоками второго и первого проектов (т. е. приростные денежные потоки). Оцените, способны ли дополнительные 140 млн р., вкладываемые в строительство дороги в сравнении с вырубкой просеки, принести положительный эффект? Значит ли это, что дополнительные инвестиции оправданы? [18, с.309-311]

Тесты для самопроверки

1. *Доход от вложений денежных средств при начислении его методом простого процента:*
 - а) выше, чем при применении сложного процента;
 - б) ниже;
 - в) одинаков.
2. *Эффективная ставка процента - это:*
 - а) процентное соотношение дохода на капитал в конце года к величине капитала в начале года;
 - б) ставка для начисления процентов в каждом отдельном периоде года;
 - в) ставка, равная произведению ставки каждого отдельного периода на количество периодов начисления процентов в течение года.
3. *Годовая номинальная ставка - это:*
 - а) процентное соотношение дохода на капитал в конце года к величине капитала в начале года;
 - б) ставка, равная произведению ставки каждого отдельного периода на количество периодов начисления процентов в течение года;
 - в) ставка для начисления процентов в каждом отдельном периоде года.
4. *Аннуитет – это:*
 - а) вложения в ценные бумаги;
 - б) единовременный вклад в банк;
 - в) серия равновеликих платежей в течение определённого количества периодов.
5. *Будущая стоимость авансового аннуитета:*
 - а) выше будущей стоимости обычного аннуитета;
 - б) ниже её;
 - в) равна ей.
6. *Текущая стоимость будущего капитала рассчитывается методом:*
 - а) дисконтирования;
 - б) начисления процентов.
7. *Будущая стоимость текущего капитала рассчитывается методом:*
 - а) дисконтирования;
 - б) начисления процентов.
8. *Дисконтирование - это:*
 - а) приведение будущей стоимости к современной величине;
 - б) приведение текущей стоимости к будущей величине.
9. *Чистый дисконтированный доход от проекта – это:*
 - а) разница между проектным доходом и проектными затратами;
 - б) разница между дисконтированным доходом и дисконтированными затратами;
 - в) дисконтированный поток денежных средств.
10. *Внутренняя норма рентабельности проекта – это ставка дисконта, обеспечивающая:*
 - а) максимальный чистый приведённый доход;

- б) равенство приведённых доходов и приведённых затрат;
- в) минимальный чистый приведённый убыток.

11. *Одна из положительных характеристик проекта:*

- а) высокая норма рентабельности;
- б) низкая норма рентабельности.

12. *Допустимые отклонения доходов и затрат от проектных определяются исходя из предположения:*

- а) нулевого чистого дохода;
- б) минимального чистого дохода;
- в) убытка.

13. *Лизинг для лизингополучателя – это:*

- а) инвестирование временно свободных денежных средств;
- б) долгосрочное кредитование;
- в) покупка оборудования.

14. *Лизинг для лизингодателя – это:*

- а) инвестирование временно свободных денежных средств;
- б) долгосрочное кредитование;
- в) покупка оборудования.

15. *Инвестиции – это:*

- а) денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, имеющие денежную оценку, вкладываемое для получения прибыли;
- б) средства, направляемые на капитальные вложения и на немедленное производственное потребление;
- в) денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, имеющее денежную оценку, вкладываемое для получения прибыли и (или), достижения иного полезного эффекта.

16. *Коэффициент дисконтирования показывает:*

- а) современную стоимость одной денежной единицы, которая будет получена через ряд лет;
- б) будущую стоимость одной денежной единицы вклада, вложенной под сложные проценты, за ряд лет;
- в) текущую стоимость систематических платежей размером в одну денежную единицу.

17. *Аннуитет – это:*

- а) ряд платежей равной величины за определённый период;
- б) один из равных платежей за определённый период;
- в) один из ряда последовательных платежей.

18. *В проектном анализе при дисконтировании денежных потоков наиболее часто используется процентная ставка, равная:*

- а) цене капитала предприятия;
- б) альтернативной стоимости капитала на фондовом рынке;
- в) наибольшей из а) и б);
- г) наименьшей из а) и б).

19. *К базовым принципам оценки инвестиционных проектов можно отнести:*

- а) рассмотрение денежных потоков от проекта до момента его окупаемости;
- б) учёт фактора времени;
- в) сравнение ситуации «до проекта» и «после проекта»;
- г) невозможность многоэтапной оценки.

20. *Индекс В/С:*

- а) не зависит от нормы дисконта;
- б) чем меньше, тем предпочтительнее альтернативный проект;
- в) удобен при выборе одного проекта из ряда альтернативных, имеющих близкие значения NPV;
- г) NPV при ранжировании разномасштабных проектов, проектов с различной скоростью поступления денежных средств даёт одинаковые результаты.

21. *Показатель IRR характеризует:*

- а) выгодность проекта;
- б) по какой ставке следует дисконтировать денежные потоки, чтобы определить доходность проекта;
- в) цену капитала, ниже которой проект невыгоден;
- г) цену капитала, выше которой проект невыгоден [28, с.111-113].

22. *Показатель IRR используется:*

- а) для оценки степени устойчивости проекта;
- б) для финансово-экономической оценки проектных решений, если известны приемлемые в рыночных условиях его значения;
- в) для определения максимально возможной платы за привлекаемые источники финансирования;
- г) при уточнении оценки по NPV при неординарных денежных потоках, так как IRR всегда имеет одно значение.

23. *Сравнивая два взаимоисключающих проекта по показателям NPV и IRR, аналитики пришли к выводу, что:*

- а) при высокой ставке дисконтирования лучше более короткий проект;
- б) при высокой ставке дисконтирования лучше более длинный проект;
- в) более короткий проект лучше как при низкой, так и при высокой ставке дисконтирования.

24. *Расчёт показателя MIRR строится таким образом, что:*

- а) промежуточные денежные поступления реинвестируются по ставке, равной требуемой норме доходности;
- б) его величина зависит от ранее выбранной ставки дисконтирования;
- в) его величина совпадает с величиной IRR.

25. *При сравнении двух проектов по критерию «Срок окупаемости» иногда денежные потоки дисконтируют, иногда – нет. Всегда ли получаются одинаковые результаты:*

- а) да: если у первого проекта срок окупаемости, рассчитанный без дисконта выше, чем у второго проекта, он будет выше и при расчётах с дисконтом;
- б) нет: если при расчётах без дисконта у первого проекта срок окупаемости выше, чем у второго проекта, то при расчётах с дисконтом он может быть и выше и ниже.

26. *Показатель «срок окупаемости» позволяет:*

- а) провести первичное ранжирование проектов на неприемлемые и возможные;
- б) выявить наиболее выгодный проект;
- в) сравнить с нормативом по отрасли и отобрать для реализации проекты, наиболее удовлетворяющие нормативу.

27. *Преимущества использования дополнительной эмиссии акций для финансирования развития:*

- а) нет точных сроков возврата, можно не выплачивать дивиденды;
- б) обычно является позитивным сигналом к рынку;
- в) издержки размещения обыкновенных акций, как правило, ниже, чем другие способы привлечения средств.

28. *Выберите правильное определение:*

- а) фондовый рынок и финансовый рынок образуют рынок капиталов;
- б) рынок капиталов и фондовый рынок образуют финансовый рынок;
- в) фондовый рынок – часть рынка капиталов;
- г) денежный рынок и рынок капиталов в совокупности образуют финансовый рынок.

29. *Оптимальная дивидендная политика:*

- а) максимизирует выплаты дивидендов;
- б) удовлетворяет текущим ожиданиям доходов большинства акционеров;
- в) устанавливает равновесие между текущими выплатами и ростом объёмов продаж;
- г) устанавливает равновесие между текущими выплатами дивидендов и увеличением ценности компании в будущем.

30. *Какие типы дивидендной политики свидетельствуют о стабильности компании?*

- а) политика выплаты дивидендов по остаточному принципу;
- б) выплата по дивидендам постоянной доли прибыли;
- в) выплата постоянных или постоянно возрастающих дивидендов [18, с.311-314].

ГЛАВА 7. ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ

7.1. Цели, задачи и этапы финансового планирования

В рыночной экономике оперативное финансовое планирование становится функцией управления, поскольку план – это оформленное управленческое решение.

Планирование как функция управления определяет управленческие решения для достижения коммерческих и некоммерческих целей. *Коммерческие цели* находят выражение в прибыли либо максимальной при данных условиях, либо оптимальной на продолжительный период. *Некоммерческие цели* в условиях рынка прямо или косвенно содействуют достижению коммерческих целей [28, с.122].

Цели – должны быть конкретными и измеримыми, дифференцированными во времени и иметь четкие рамки, а также должны быть достижимыми. Это дает возможность использовать их в качестве базы для принятия решений и контроля над выполнением.

Для достижения поставленных целей необходимо решение следующих задач:

- изыскание необходимых финансовых ресурсов, распределение их в соответствии с реальными потребностями;
- формирование или реорганизация организационной структуры и финансового управления;
- повышение профессиональной активности специалистов в области финансов, знающих задачи и пути их решения;
- выбор наиболее рациональных и эффективных способов достижения целей и в конечном счете – обеспечение прибыли;
- создание службы финансового контроля и организации аудита.

Системный подход финансового планирования включает элементы:

1. гибкость и альтернативность;
2. контроль над выполнением плановых показателей;
3. публичность;
4. ситуационный подход.

Успех в бизнесе зависит от понимания текущего состояния, представление желаемого финансового результата, планировании перехода из текущего к желаемому финансовому состоянию.

Все задачи стоящие перед финансовым менеджером можно разделить на:

- общие задачи – характерны для предприятия в целом;
- частные – для финансовой деятельности структурных подразделений, согласованные по целям, ресурсам и параметрам с общими.

Решению этих задач способствует финансовая стратегия организации, предполагающая оптимизацию денежных потоков от текущей, финансовой, инвестиционной деятельности, развитие региональной сети, налоговую политику и т.д.

Этапы процесса финансового планирования организации:

- прогнозирование, выработка обоснованного решения по всем планам;
- выявление и выработка вариантов развития, качественная оценка альтернативных вариантов развития;
- формирование целей и предельных сроков их достижения;
- разработка программы действий и составление графика работ для реализации поставленной цели;
- формирование бюджета, стоимостная оценка программы и распределение ресурсов.

Процесс финансового планирования включает: анализ финансового состояния; составление прогнозных смет и бюджетов, процедуры внесения изменений.

Последовательность процедур по внесению изменений:

- определяются базовые показатели в целом и с разбивкой по видам деятельности;
- определяются такие производственные показатели, как операционные расходы, объем инвестиций, уровень резервирования и др.;
- для производных показателей устанавливается зависимость от базового показателя;
- составляются прогнозные варианты отчета о прибылях и убытках, баланса по укрупненным статьям;
- осуществляется имитационное моделирование, результатом которого является построение нескольких вариантов прогнозной отчетности.

Для внутренней системы организации значение финансового планирования состоит в следующем:

- определение стратегических целей и задач, выраженных в системе конкретных финансовых показателей;
- установление стандартов для финансовой информации;
- определение квот по издержкам, необходимым для реализации планов.

Для внешней среды, разработка финансовых планов состоит в установлении контактов с потребителями продукции, инвесторами. От степени доверия, которых зависят стоимость активов, возможность эффективного ведения производственной и финансовой деятельности организации.

По признаку масштабности выделяют стратегические, тактические и оперативные планы.

Стратегическое планирование – разработка стратегии финансовой деятельности на основе результатов финансового анализа состояния, прогноза изменения внешней и внутренней среды. Это процесс, состоящий из последовательных, взаимосвязанных этапов и предполагающий использовать следующие инструменты: тактика, политика, руководство, правило, процедуры, мотивация деятельности персонала, бюджеты.

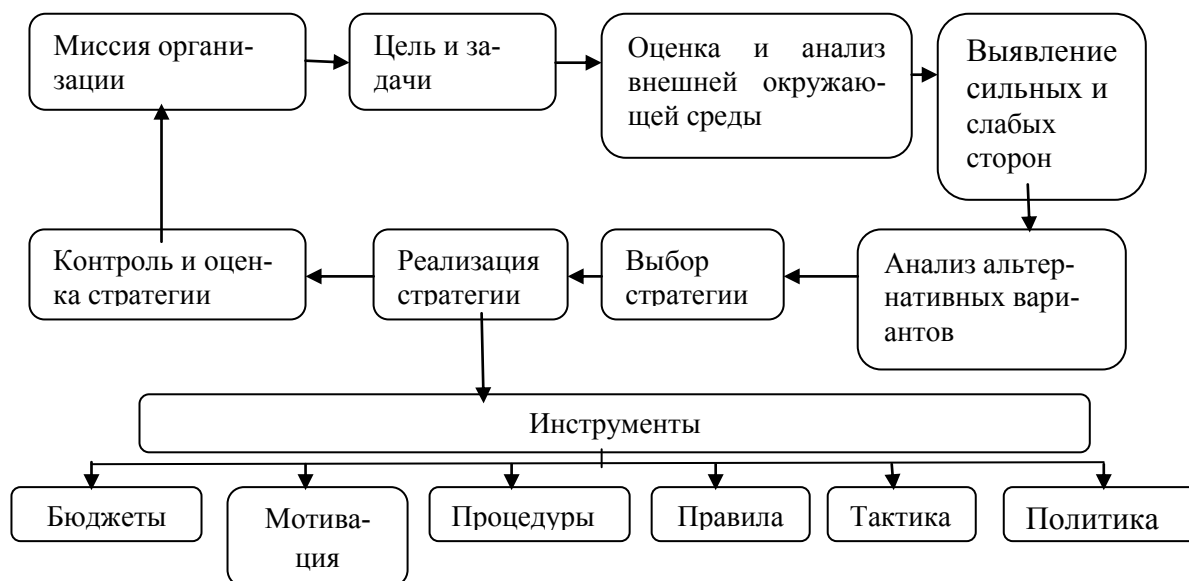


Рис 2. Процесс стратегического финансового планирования в организации

Тактическое планирование определяет задачи финансовой деятельности на относительно близкую перспективу путем трансформации стратегических показателей в показатели смет, кассовых планов с учетом ограничений. Задачи могут быть сформулированы следующим образом:

1. увеличить количественные показатели – прибыль, рентабельность, платёжеспособность, финансовую устойчивость и др.);
2. повысить качественные показатели (совершенствование организационной структуры, корпоративной культуры, управление персоналом и т.д.).

На основе тактических планов осуществляется оперативное финансовое планирование, которое является сложным процессом, опирающимся на человеческий капитал.

Оперативное планирование характеризуется тем, что:

- определяет финансовые планы для средних и низших уровней менеджмента;
- обеспечивает надежность и стабильность выполнения различных бюджетов;
- детализирует планы, обеспечивая наглядность задач исполнителей;
- ограничивает спектр альтернатив.

Финансовое планирование бизнеса - особый вид профессиональной деятельности, характеризующийся применением определенных методов, приемов и технических средств. Конечным результатом, которого является:

- системы стратегии, тактики, политики, правил, процедур, бюджетов;
- социально-экономические, технические прогнозы развития объекта управления;
- краткосрочные, средне- и долгосрочные целевые программы [31, с.70-78].

7.2. Миссия и сущность стратегии финансового планирования организации

Миссия как часть стратегического планирования организации, служит средством мотивации персонала, формирует чувство причастности. Определение миссии происходит на уровне высшего руководства и доводится до сведения персонала, конкретизируется для функциональных структурных подразделений. Она не должна зависеть от текущего финансового состояния организации, форм и методов работы, а в процессе стратегического планирования может происходить ее уточнение.

Миссия выражает будущее, определяя приоритетные направления. Цели, конкретизируя декларированную миссию, должны удовлетворять таким условиям, как конкретность, измеримость, достижимость, ориентированность во времени, непротиворечивость, взаимодополняемость.

Ключевыми целями организации принято считать финансовые и рыночные, ориентированные на достижение конкретных преимуществ. Финансовые цели – увеличение прибыли, рыночные цели – рост объема продаж, увеличение прибыли.

Взаимодействие целей достигается с помощью «дерева целей», в котором описывается упорядочение иерархии.

Стратегии поддаются классификации и могут быть распределены по следующим признакам (таблица).

Таблица 30

Классификация целей

Признак классификации стратегии финансового планирования	Характеристика стратегии финансового планирования по признакам
Первый признак – темпы стратегии организации	
Стратегия ограниченного роста	• незначительные темпы роста объема продаж с учетом темпов инфляции; • наиболее применяемая стратегия; • от топ-менеджеров не требуется принятия принципиально новых управленческих решений; • не обеспечивает роста доходности; • снижает запас прочности в конкуренции на рынке; • может привести к банкротству организации.
Стратегия роста	• обеспечивает высокие темпы роста объемов продаж; • используется, если организация работает на развивающихся сегментах рынка или в условиях низкого уровня конкуренции; • рост происходит либо за счет расширения линейки продукции (работ, услуг), либо за счет освоения новых каналов продаж
Стратегия сокращения	• предусматривает сокращение объемов продаж по сравнению с предыдущим периодом или полную ликвидацию; • направлена либо на постепенное свертывание деятельности на рынке, либо на полную распродажу активов в условиях бесперспективности
Второй признак – уровень реализации стратегии организации	
Стратегия корпоративная	• предоставляет обобщенную программу действий; • отражает развитие рыночной специализации; • включает либо комплекс мероприятий по расширению уже освоенного сегмента рынка, либо внедрение в новые сегменты; • детализируется в комплексе взаимосвязанных функциональных стратегий
Стратегия функциональная	• группируется по функциональным подразделениям; • разрабатываются тактические мероприятия (участие в отраслевых выставках, проведение рекламных компаний, налаживание новых каналов продаж)
Стратегия операционная	• группируется по линейным подразделениям; • направлена на определение действий, способствующих расширению системы продаж

Стратегическое финансовое планирование – это концептуальная модель, определяющая приоритетные цели, задачи и направления деятельности организации. Это аналитический процесс

определения финансового состояния, прогнозирования возможностей и ресурсов, выработки стратегических решений, предполагающий постановку следующих вопросов:

- Какие цели стоят перед объектом планирования?
- Какова последовательность разработки стратегических прогнозов, программ, планов?
- Какие методы применять при решении проблем стратегического планирования?
- Как можно достичь оптимизации стратегических прогнозов, программ, планов?

Процесс выбора стратегии финансового планирования организации состоит из следующих этапов (рис)

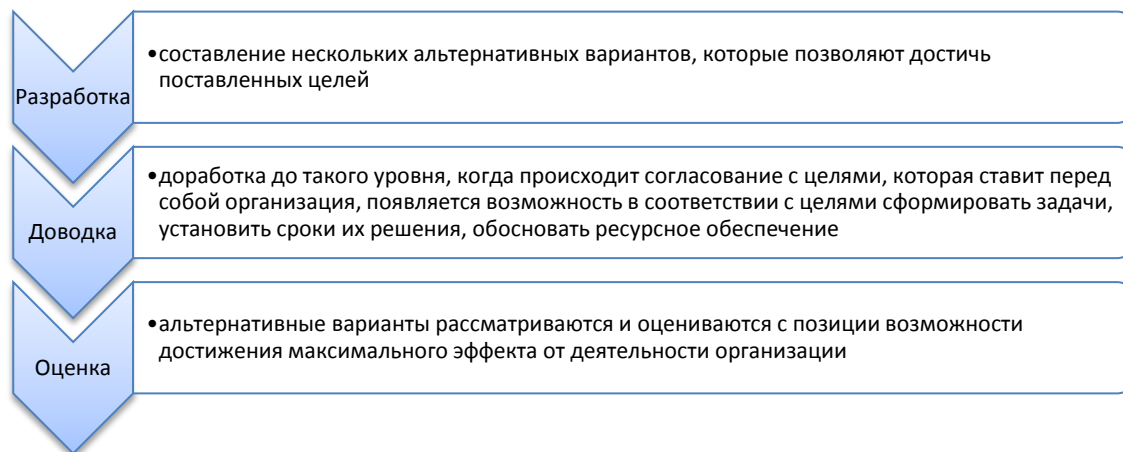


Рис 3. Этапы выработки финансового планирования

Главным инструментом финансового планирования является **сметное планирование** – форма планового расчета, определяющая подробную программу действий организации на предстоящий период [31, с.70-78].

7.3. Бюджетирование в системе финансового планирования

Бюджетирование – это, с одной стороны, - процесс составления финансовых планов и смет, а с другой – управленческая технология, предназначенная для выработки обоснованных финансовых решений.

Объектом бюджетирования является бизнес. Причем в качестве объекта финансового планирования посредством бюджетирования могут выступать: производство и сбыт продуктов одного или нескольких видов, обособленные территориально, технологически или по сегментам рынка; структурное подразделение (бюджет отдела, цеха, участка); программа работ или функция управления (бюджет коммерческих расходов, бюджет продаж и т. п.); отдельный контракт или проект.

Особенности и преимущества бюджетирования как метода финансового планирования проявляются в следующем:

1. **Бюджетирование** – это технология финансового планирования, учета и контроля доходов и расходов, получаемых от бизнеса на всех уровнях управления, которая позволяет анализировать прогнозируемые и полученные показатели.

2. **Бюджет** – это финансовый план, охватывающий все стороны деятельности организации, позволяющий сопоставлять все понесенные затраты с полученными результатами в предстоящем периоде времени в целом и по его отрезкам.

3. Бюджетирование применимо ко множеству объектов: предприятию в целом, отдельному структурному подразделению, комплексу работ или функции управления (бюджет коммерческих расходов, бюджет продаж и т. п.), отдельному контракту или проекту.

4. Бюджеты разрабатываются для компании в целом и для отдельных структурных подразделений с целью прогнозирования финансовых результатов, установления целевых показателей финансовой эффективности и рентабельности, лимитов наиболее важных (критических) расходов, обоснования финансовой состоятельности бизнесов, которыми занимается данная компания, или реализуемых ею инвестиционных проектов.

5. Бюджеты призваны дать руководителям компании возможность провести сравнительный анализ финансовой эффективности работы различных структурных подразделений, определить

наиболее предпочтительные для дальнейшего развития сферы хозяйственной деятельности, направления структурной перестройки деятельности компании.

6. Бюджеты позволяют перераспределить ресурсы не только между объектами бюджетирования, но и между видами деятельности компании, обеспечивая тем самым оптимизацию денежных потоков и снижая потребность во внешнем финансировании.

7. Система бюджетов позволяет заблаговременно увидеть последствия реализуемой стратегии. С помощью бюджетов можно заранее оценивать финансовую состоятельность отдельных видов бизнеса или продуктов.

8. Бюджетирование помогает установить лимиты затрат ресурсов и нормативы рентабельности или эффективности по отдельным видам товаров и услуг, видам бизнеса и структурным подразделениям предприятия.

9. Показатели качества и производительности труда так или иначе связаны с системой бюджетов.

10. Бюджетирование – основа финансовой дисциплины на предприятии, прежде всего повышения ответственности руководителей различного уровня управления за финансовые результаты, достигнутые возглавляемыми ими структурными подразделениями.

Бюджетирование состоит из трёх составных частей:

1. **Технология бюджетирования**, в которую входят инструментарий финансового планирования (виды и форматы бюджетов, система целевых показателей и нормативов), порядок и этапы построения бюджетов различных уровней, их консолидация.

2. **Организация процесса бюджетирования**, включающая:

- Формирование организационно-финансовой структуры компании (центров ответственности, структурных подразделений, бизнес-направлений, являющихся объектами бюджетирования);
- бюджетный регламент;
- распределение функций в аппарате управления в процессе бюджетирования;
- систему внутренних нормативных документов.

3. **Автоматизация финансовых расчетов**, предусматривающая не только составление финансовых прогнозов, но и постановку сплошного управленческого учета, что позволяет в любое время получать оперативную информацию о выполнении ранее утвержденных бюджетов по отдельным видам хозяйственной деятельности предприятия или его структурным подразделениям, по отдельным контрактам, по филиалам или дочерним компаниям.

Бюджетный процесс состоит из следующих этапов [31, с.78-89]:

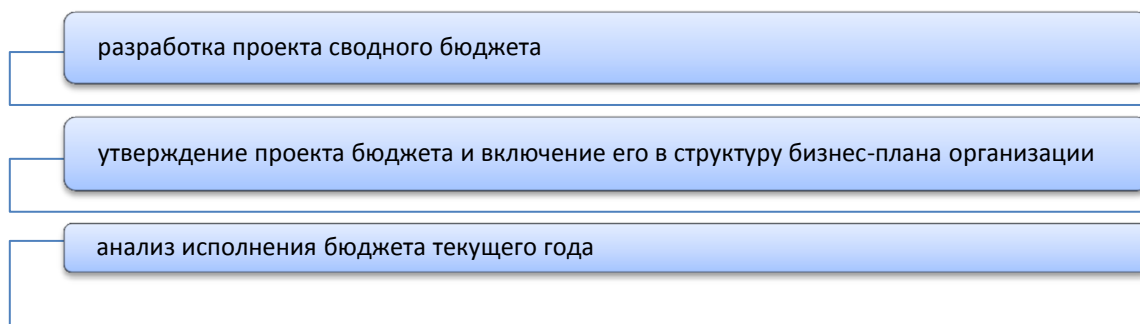


Рис 4. Бюджетный процесс

Система бюджетирования – неотъемлемый элемент общей системы управления предприятием. Поэтому обязательное условие для постановки бюджетирования – четко прописанная и утвержденная организационная структура, которая дает представление об основных направлениях деятельности, соотношении уровней управления, функциональных обязанностях и связях.

Контрольные вопросы

1. Что такое общие функции управления и какое место среди них занимает планирование?
2. Охарактеризуйте основные причины составления планов.
3. Как соотносятся между собой стратегический, производственный и финансовый планы?
4. Дайте описание процессов финансового планирования.
5. Каким образом может быть структурирован финансовый план?

6. Каким образом соотносятся между собой понятия «план» и «бюджет»?
7. Что входит в состав финансового бюджета производственной фирмы? Охарактеризуйте отдельные бюджеты, образующие в совокупности финансовый бюджет.
8. Что понимается под бюджетом источников формирования и направлений распределения финансовых ресурсов?
9. Каким образом специфика производственной деятельности может оказывать влияние на составление финансового плана?
10. Каким образом соотносятся между собой бизнес-план и финансовый план?

Примеры решения задач

Задача 1. Определите сумму прироста собственных оборотных средств торгового предприятия в планируемом году на основе следующих данных. Сумма собственных средств предприятия на начало планируемого года 615 тыс. р. Товарооборот по розничным ценам 25 615 тыс. р. Расчётные нормы:

- товарных запасов 20 дн.;
- остатков денежных средств 0,5 дн.;

Потребность в прочих активах 280 тыс. р. Потребность в собственных оборотных средствах по товарным запасам составляет 50 % от общей потребности в них, по денежным средствам и прочим активам – 100 %.

Решение:

Потребность в оборотных средствах рассчитывается: по товарным запасам ПОСт = $20\,492 : 360 \cdot 20 = 1\,138$ тыс. р.; по денежным средствам ПДС = $25\,615 : 360 \cdot 0,5 = 36$ тыс. р. Потребность в собственных оборотных средствах рассчитывается: по товарным запасам СОСт = $1\,138 \cdot 0,5 = 569$ тыс. р.; по денежным средствам СОСд = $36 \cdot 1 = 36$ тыс. р.; по прочим активам СОСп.а. = $280 \cdot 1 = 280$ тыс. р. В итоге потребность в собственных оборотных средствах на конец планируемого года составит СОСк.г. = $569 + 36 + 280 = 885$ тыс. р. Прирост собственных оборотных средств СОС = $885 - 615 = 270$ тыс. р.

Задача 2. Предприятие планирует достичь годового объема реализации продукции в сумме 2 664 тыс. р. Без НДС. Себестоимость реализованной продукции предусматривается в размере 75 % от объема реализации. Расходы на сырье и материалы – 50 % от суммы себестоимости реализованной продукции. Оборачиваемость производственных запасов – 8 дн. Денежные средства необходимы предприятию в размере двухнедельной потребности на сырье и материалы. Годовые амортизационные отчисления рассчитаны в сумме 300 тыс. р. Кредиторская задолженность по товарным операциям составляет величину месячной закупки материальных ресурсов. Прочая кредиторская задолженность – 3 % от объема реализации продукции. В течение года планируется погасить 75 тыс. р. ранее полученных заемных средств. Инвестиции в основные фонды планируются в размере 520 тыс. р. Банковский кредит должен составить 50 тыс. р. Налог на прибыль – 20 %. Прибыль к распределению – 256 тыс. р. Составьте план движения денежных средств на планируемый год.

Решение:

Себестоимость реализованной продукции

Ср.п. = $2\,664 \cdot 0,75 = 1\,998$ тыс. р.

Стоимость сырья и материалов

См = $1\,998 \cdot 0,5 = 999$ тыс. р.

Производственные запасы

ПЗ = $999/8 = 125$ тыс. р.

Денежные средства

ДС = $999/360 \cdot 4 = 39$ тыс. р.

Кредиторская задолженность по товарным операциям

КЗт = $999/12 = 83$ тыс. р.

Прочая кредиторская задолженность

КЗпр = $2\,664 \cdot 0,03 = 80$ тыс. р.

Прибыль от реализации продукции

Пр = $2\,664 - 1\,998 = 666$ тыс. р.

Налог на прибыль

Нпр = $666 \cdot 0,20 = 133$ тыс. р.

План движения денежных средств составляется в виде таблицы установленной формы.

Таблица 31

План движения денежных средств

Разделы и статьи баланса	Сумма, тыс. р
Поступления (приток денежных средств):	
Выручка от реализации продукции (без НДС)	2 664
Кредиторская задолженность по товарным операциям	83
Прочая кредиторская задолженность	80
Банковский кредит	50
Итого	2 877
Расходы (отток денежных средств):	
Себестоимость реализованной продукции без амортизационных отчислений	1 698
Инвестиции в капитальные вложения	520
Прирост оборотных средств: в производственных запасах	125
в денежных средствах	39
Прибыль к распределению	256
Налог на прибыль	133
Погашение задолженности	75
Итого	2 846
Превышение доходов над расходами (+)	+31
Превышение расходов над доходами (-)	–

Задача 3. Плановая себестоимость реализованной продукции предусматривается в размере 2 830 тыс. р., в том числе материальные затраты – 65 %.

Прибыль от реализации продукции планируется в сумме 570 тыс. р., прибыль от прочей реализации – 38 тыс. р., внереализационные доходы составляют 75 тыс. р., внереализационные расходы – 53 тыс. р., ставка налога на прибыль – 20 %, НДС – 18 %.

Определите абсолютную сумму налоговых платежей предприятия в бюджет по плану.

Решение

Выручка от реализации продукции

$$ВР = 2\,830 + 570 = 3\,400 \text{ тыс. р.}$$

Материальные затраты

$$Зм = 2\,830 \cdot 0,65 = 1\,840 \text{ тыс. р.}$$

Стоимость реализованной продукции, облагаемая НДС,

$$ВРн = 3\,400 - 1\,840 = 1\,560 \text{ тыс. р.}$$

Абсолютная величина налога на добавленную стоимость

$$\text{НДС} = 1\,560 \cdot 0,18 = 281 \text{ тыс. р.}$$

Балансовая прибыль

$$Пб = 570 + 38 + 75 - 53 = 630 \text{ тыс. р.}$$

Прибыль, облагаемая налогом,

$$Пн = 630 \text{ тыс. р.}$$

Абсолютная величина налога на прибыль

$$Нп = 630 \cdot 0,2 = 126 \text{ тыс. р.}$$

Абсолютная сумма платежей в бюджет в планируемом периоде

$$Спл = \text{НДС} + Нп = 281 + 126 = 407 \text{ тыс. р.}$$

Задания для самостоятельной работы

1. Продавец планирует продажу плакатов для туристов по 3,5 долларов за штуку. Он может приобрести плакаты у оптовика по 2,1 доллара и вернуть непроданные плакаты за полную стоимость. Аренда палатки обойдется в 700 долларов за неделю. Ответьте на следующие вопросы:

- Определите точку безубыточности;
- Как изменится точка безубыточности, если арендная плата повысится до 1050 долларов?
- Как изменится точка безубыточности, если удастся увеличить цену реализации с 3,5 долларов до 3,85 долларов?

2. Заполните таблицу:

Таблица 32

Объём продаж	Переменные затраты	Постоянные затраты	Суммарные затраты	Прибыль
	800		900	400
4000		500		200
3000	1700		2500	
1000		200	1000	

3. Фирма «Прогресс» выпускает металлические каркасы. Производственные издержки составляют 120 000 руб./шт., цена – 200 000 руб./шт., переменные издержки на сбыт 14 000 руб./шт., постоянные издержки 8000 руб./шт. В настоящее время фирма выпускает 10 000 каркасов. Определить:

- Себестоимость основного производства;
- Фактическую прибыль.

4. Предприятие имеет следующие плановые показатели на год (тыс.руб.):

Таблица 33

№ п/п	Показатели	Сумма
1.	Выручка от продаж	40000
2.	Себестоимость проданной продукции	30000
3.	Управленческие расходы	3000
4.	Коммерческие расходы	2000
5.	Налог на имущество	1000
6.	Признанные штрафные санкции за нарушение предприятием договорных обязательств	700

Рассчитать плановую сумму чистой (нераспределённой) прибыли, если ставка налога на прибыль – 30%.

5. План поставок предприятию материалов по месяцам квартала (тыс. руб.).

1-й месяц – 2000;

2-й месяц – 3000;

3-й месяц – 4000.

Задолженность предприятия поставщикам на начало квартала – 1500 тыс. руб.

Какими должны быть условия расчётов с поставщиками по месяцам, чтобы плановая задолженность предприятия поставщикам составила:

на конец первого месяца – 1000 тыс. руб.;

на конец второго месяца – 2000 тыс. руб.;

на конец третьего месяца – 5000 тыс. руб.

В условия расчётов входит обязательная оплата части поставок в том же месяце и погашение переходящей задолженности в 1-м месяце.

6. Первоначальный план активов и пассивов на конец планируемого периода приведён в следующей таблице:

Таблица 34

Актив	тыс.руб.	Пассив	тыс.руб.
1.Внеоборотные активы	10000	1.Собственный капитал	11000
2.Оборотные активы	5000	2.Кредиторская задолженность	3000
В том числе:			
2.1.Запасы	3000		
2.2.Дебиторская задолженность	1500		
Итого активов	15000	Итого пассивов	14000

1) Может ли предприятие для ликвидации недостатка источников финансирования изменить условия договоров с поставщиками и увеличить кредиторскую задолженность?

2) Может ли предприятие в случае несогласия поставщиков на изменение условий расчётов взять краткосрочный кредит?

Ответить на вопросы, оценив соответствие структуры активов и пассивов [18, с.345-348].

Тесты для самопроверки

1. *Финансовое планирование включает:*
 - а) план прибылей и убытков;
 - б) план движения денежных средств;
 - в) план активов и пассивов;
 - г) всё перечисленное.
2. *Из плана прибылей и убытков используется при планировании активов и пассивов:*
 - а) выручка от продаж;
 - б) чистая прибыль;
 - в) операционные доходы.
3. *Из плана движения денежных средств используется при планировании активов и пассивов:*
 - а) сумма поступлений за период;
 - б) сумма платежей за период;
 - в) разность поступлений и платежей за период.
4. *Плановая дебиторская задолженность рассчитывается на основе:*
 - а) плана продаж;
 - б) плана материальных затрат;
 - в) плана прибылей и убытков.
5. *Плановая кредиторская задолженность рассчитывается на основе:*
 - а) плана продаж;
 - б) плана материальных затрат;
 - в) плана прибылей и убытков.
6. *Плановая величина налогов, относимых на финансовые результаты, влияет на плановую величину:*
 - а) выручки от продаж;
 - б) прибыли до налогообложения;
 - в) себестоимости продаж.
7. *Верно ли утверждение, что плановая стоимость активов на первом этапе планирования равна плановой величине пассивов:*
 - а) да;
 - б) нет.
8. *Главная задача планирования баланса активов и пассивов:*
 - а) расчёт плановой величины активов;
 - б) расчёт плановой величины пассивов;
 - в) обеспечение равенства активов и пассивов.
9. *Фактором превышения плановой суммы активов над плановой суммой пассивов может быть:*
 - а) более медленная оборачиваемость дебиторской задолженности по сравнению с кредиторской;
 - б) более быстрая оборачиваемость дебиторской задолженности по сравнению с кредиторской;
 - в) более быстрая оборачиваемость запасов по сравнению с дебиторской задолженностью.
10. *Фактором превышения плановой суммы пассивов над плановой суммой активов может быть:*
 - а) более медленная оборачиваемость дебиторской задолженности по сравнению с кредиторской;
 - б) более быстрая оборачиваемость дебиторской задолженности по сравнению с кредиторской;
 - в) более быстрая оборачиваемость запасов по сравнению с дебиторской задолженностью.
11. *При превышении плановой стоимости активов над плановой стоимостью пассивов способом их балансирования может быть:*
 - а) ускорение оборачиваемости запасов;
 - б) изменение кредиторской задолженности;
 - в) увеличение дебиторской задолженности.
12. *При превышении плановой стоимости пассивов над плановой стоимостью активов способом их балансирования может быть:*
 - а) увеличение собственного капитала;
 - б) снижение кредиторской задолженности;
 - в) привлечение кредитов банка.
13. *Увеличение выручки от продаж приводит к увеличению:*
 - а) дебиторской задолженности;
 - б) кредиторской задолженности;
 - в) кредитов банков.

14. Прирост затрат на проданную продукцию приводит к увеличению:

- а) дебиторской задолженности;
- б) кредиторской задолженности;
- в) кредитов банков.

15. При недостатке источников финансирования плановой стоимости активов можно увеличить сроки расчётов с поставщиками. Это утверждение верно:

- а) во всех случаях;
- б) только при достаточной рентабельности продаж;
- в) только при достаточном уровне планового коэффициента общей ликвидности.

16. При недостатке источников финансирования плановой стоимости активов целесообразно увеличивать собственный капитал:

- а) во всех случаях;
- б) если есть возможность увеличения;
- в) если без его увеличения собственные оборотные средства ниже необходимой суммы.

17. Превышение плановой величины пассивов над плановой стоимостью активов является признаком хорошего финансового состояния предприятия:

- а) во всех случаях;
- б) только при достаточности собственных оборотных средств и коэффициента общей ликвидности;
- в) только при увеличении собственного капитала.

18. При разработке бюджета общепроизводственных расходов к вспомогательным материалам относятся:

- а) малоценные и быстроизнашивающиеся материалы;
- б) все материалы стоимостью меньше 100 руб.;
- в) материалы любой стоимостью по усмотрению финансово-экономической службы конкретного предприятия.

19. При разработке бюджета запасов готовой продукции она обычно учитывается:

- а) по производственной себестоимости;
- б) с учётом коммерческих и административных расходов;
- в) по средней цене продажи.

20. Придание подразделению статуса того или иного центра ответственности:

- а) является организационным, структурирующим мероприятием;
- б) может либо стимулировать деятельность, либо, наоборот, подавлять инициативу;
- в) производится преимущественно для контроля.

21. Определяющим фактором при составлении бюджета денежных поступлений и выплат является время:

- а) выполнения хозяйственных операций;
- б) фактического поступления платежей;
- в) принятия платёжных документов банком.

22. Использование амортизационных отчислений возможно:

- а) только на долгосрочные цели;
- б) как на долгосрочные цели, так и для удовлетворения текущих потребностей;
- в) на строго определённые законодательством потребности.

23. Ускоренное начисление амортизации позволяет:

- а) снизить прибыль организации;
- б) увеличить прибыль организации;
- в) отложить выплату налогов на определённое время.

24. Методики линейной регрессии и оценки определённой статьи баланса в финансовом планировании целесообразно использовать:

- а) в ситуациях, когда не подходит метод доли от объёма продаж;
- б) наряду с методом доли от объёма продаж.

25. Низкое отношение активов к объёму продаж свидетельствует в первую очередь о целесообразности:

- а) привлечения дополнительного капитала;
- б) улучшения инкассации дебиторской задолженности;
- в) более интенсивного использования активов.

26. «Гибкий бюджет» учитывает:

- а) выручку от продаж и финансовые результаты компаний-конкурентов;

б) возможности поступления денежных средств;

в) уровни продаж и производственной деятельности и основан на нормативах затрат.

27. Сравнение «гибкого» и основного бюджетов даёт информацию о:

а) соблюдении нормативов затрат;

б) уровне предсказуемости рыночных изменений;

в) интервале, в котором финансовые результаты будут колебаться с наибольшей вероятностью.

28. Точка финансовой безубыточности – это точка:

а) операционной безубыточности, выраженная в стоимостных показателях;

б) в которой вся операционная прибыль идёт на погашение долгов и выплату налогов;

в) в которой чистая прибыль равна нулю.

29. Прибыль компании, как правило, наиболее чувствительна к изменению:

а) переменных издержек;

б) цены на готовую продукцию;

в) постоянных издержек.

30. В соответствии с методом абсорпшен-костинг:

а) постоянные затраты на запасы не относятся;

б) административные и коммерческие расходы рассматриваются как расходы текущего периода [4, с.278-290].

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Акулов, В.Б. Финансовый менеджмент / В.Б. Акулов. – 5-е изд. – Москва : Издательство «Флинта», 2016. – 262 с. – (Экономика и управление). – URL: <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=83534> (дата обращения: 15.08.2019).–Библиогр.: с. 213. – ISBN 978-5-9765-0039-6. – Текст : электронный.
2. Алексеева О.А. Практикум по финансовому менеджменту.– Москва ;Берлин:Директ-Медиа, 2014 – 255 с.: ISBN: 978-5-4475-2485-2. - URL: https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&id=255894&sr=1(дата обращения: 15.08.2019).– Текст : электронный.
3. Арутюнова, Д.В. Финансовый менеджмент: теория и практика / Д.В. Арутюнова, М.Ю. Ланкина ; Министерство образования и науки РФ, Южный федеральный университет, Инженерно-технологическая академия. – Таганрог : Издательство Южного федерального университета, 2016. – 116 с. : табл. – URL: <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=492962> (дата обращения: 20.08.2019).– Режим доступа: по подписке.–Библиогр. в кн. – ISBN 978-5-9275-2096-1. – Текст : электронный.
4. Бабина С.И. Финансовый менеджмент: основные понятия, тесты, задачи, ситуации, кейсы» / С. И. Бабина – Кемерово :Кемеровский государственный университет, 2015. - 300 с. – ISBN 78-5-8353-1855-1. - URL: https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&id=481508&sr=1(дата обращения: 03.09.2019).– Текст : электронный.
5. Бадмаева, Д.Г. Финансовый менеджмент / Д.Г. Бадмаева ; Министерство сельского хозяйства РФ, Санкт-Петербургский государственный аграрный университет, Кафедра бухгалтерского учета и аудита. – Санкт-Петербург :СПбГАУ, 2018. – 48 с.: табл. – URL: <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=491710> (дата обращения: 03.09.2019).– Режим доступа: по подписке.–Библиогр.: с. 35. – Текст: электронный.
6. Бобылева, А. З. Финансовый менеджмент. Проблемы и решения : учебник / А.З. Бобылева, Е.Н. Жаворонкова, А.В. Каширова. – Москва:Юрайт, 2014. - 912 с. - Текст : непосредственный.
7. Болодурина, М.П. Финансовый менеджмент: практикум / М.П. Болодурина, Е.А. Григорьева, Е.В. Скобелева ; Министерство образования и науки Российской Федерации, Оренбургский Государственный Университет, Кафедра финансов. – Оренбург : ОГУ, 2016. – 145 с. : ил., табл. — URL: <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=467007> (дата обращения: 17.09.2019).–Режим доступа: по подписке.–Библиогр. в кн. – ISBN 978-5-7410-1566-7. – Текст : электронный.
8. Варламова Т. П. Финансовый менеджмент: учебное пособие / Т.П. Варламова, М.А. Варламова. – Москва: Дашков и К, 2015 – 304 с. - Текст : непосредственный.
9. Воронина Н.В. Финансовый менеджмент: учебник – Москва: Дашков и Ко, 2016. – 399 с.: ISBN: 978-5-394-02341-5. - URL: https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&id=452905&sr=1(дата обращения:25.09.2019). –Текст: электронный.
10. Герасименко, А. Финансовый менеджмент — это просто: базовый курс для руководителей и начинающих специалистов / А. Герасименко. – Москва : Альпина Паблишер, 2016. – 481 с. : ил.– URL: <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=279027>(дата обращения: 25.09.2019). – Режим доступа: по подписке. -Библиогр. в кн. – ISBN 978-5-9614-5132-0. – Текст : электронный.
11. Данилин В.И. Финансовый менеджмент: категории, задачи, тесты, ситуации: учебное пособие / В.И. Данилин. – Москва: Проспект, 2015 – 376 с. - Текст : непосредственный.
12. Екимова К.В. Финансовый менеджмент: учебник для прикладного бакалавриата / К.В. Екимова, И.П. Савельева, К.В. Кардапольцев. – Люберцы:Юрайт, 2016. – 381 с. - Текст : непосредственный.
13. Зайков В.П. Финансовый менеджмент: теория, стратегия, организация / В.П. Зайцев, Е.Д. Селезнёва, А.В. Харсеева. – Москва: Вузовская книга, 2016 – 340 с.– Текст: непосредственный.
14. Зенкина, И. В. Экономический анализ в системе финансового менеджмента / И.В. Зенкина. – Москва: Феникс, 2014. - 320 с. - Текст : непосредственный.
15. Кириченко Т.В. Финансовый менеджмент: учебник – Москва : Дашков и Ко, 2016. – 484 с. - ISBN: 978-5-394-01996-8. - URL: https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&id=453274&sr=1(дата обращения: 26.09.2019). – Текст: электронный.
16. Ковалев, В. В. Основы теории финансового менеджмента :учебно-практическое пособие / В.В. Ковалев. – Москва: Проспект, 2014. - 534 с. - Текст : непосредственный.
17. Красина, Ф.А. Финансовый менеджмент / Ф.А. Красина. – Томск : Томский государственный университет систем управления и радиоэлектроники, 2012. – 200 с. – URL:

<http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=208954> (дата обращения: 30.09.2019). – Режим доступа: по подписке. – ISBN 978-5-4332-0032-6. – Текст : электронный.

18. Крейнина, М. Н. Финансовый менеджмент :учебное пособие / М.Н. Крейнина. – Москва: Дело и сервис, 2015. - 304 с. - Текст : непосредственный.

19. Лукасевич, И. Я. Финансовый менеджмент / И.Я. Лукасевич. –Москва:Эксмо, 2014. - 768 с.– Текст: электронный.

20. Лытнев, О.Н. Основы финансового менеджмента / О.Н. Лытнев. – Москва :Директ-Медиа, 2014. – 324 с. – URL: <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=229239> (дата обращения: 30.09.2019). – Режим доступа: по подписке.– ISBN 978-5-4458-5328-2. – DOI 10.23681/229239. – Текст : электронный.

21. Никулина Н.Н.Финансовый менеджмент организации. Теория и практика: учебное пособие / Н.Н. Никулина, Д.В. Сухоедов,Н.Д.Эриашвили. – Москва :Юнити-Дана, 2015. – 511 с. - ISBN: 978-5-238-01547-7. -URL: https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&id=118153&sr=1(дата обращения: 30.09.2019). –Текст : электронный.

22. Павлова О.Ю. Финансовый менеджмент: методические указания к самостоятельной работе студентов по дисциплине / О.Ю. Павлова. – СПбГАУ, 2014. – 20 с. – URL: https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&id=364359&sr=1(дата обращения: 02.10.2019). –Текст: электронный.

23. Проданова, Н. А. Финансовый менеджмент / Н.А. Проданова. – Москва: Феникс, 2015. - 336 с. - Текст : непосредственный.

24. Рогова, Е. М. Финансовый менеджмент :учебник и практикум / Е.М. Рогова, Е.А. Ткаченко. – Москва:Юрайт, 2015. - 542 с. - Текст : непосредственный.

25. Скобелева, Е.В. Финансовый менеджмент / Е.В. Скобелева ; Министерство образования и науки Российской Федерации, Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего профессионального образования «Оренбургский государственный университет». – Оренбург : ОГУ, 2012. – 325 с. : ил., схем.– URL: <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=270295> (дата обращения: 02.10.2019).– Режим доступа: по подписке. –Библиогр. в кн. – Текст: электронный.

26. Технологии финансового менеджмента / В.В. Быковский, Л.В. Минько, О.В. Коробова, и др. ; Министерство образования и науки Российской Федерации, Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего профессионального образования «Тамбовский государственный технический университет». – Тамбов : Издательство ФГБОУ ВПО «ТГТУ», 2012. – 148 с. : ил., табл., схем. — URL: <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=277925> (дата обращения: 02.10.2019). - Режим доступа: по подписке.– Библиогр. в кн. – Текст : электронный.

27. Толкачёва Н.А. Финансовый менеджмент: курс лекций – Москва: Директ-Медиа, 2014. – 144 с.: ISBN: 978-5-4458-8111-7. - URL: https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&id=235181&sr=1. (дата обращения: 05.10.2019). – Текст : электронный.

28. Турманидзе, Т.У. Финансовый менеджмент / Т.У. Турманидзе, Н.Д. Эриашвили. – Москва :Юнити-Дана, 2015. – 247 с. : схем., табл. – Режим доступа: по подписке. – URL: <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=447718> (дата обращения: 05.10.2019). –Библиогр. в кн. – ISBN 978-5-238-02696-1. – Текст : электронный.

29. Финансовый и инвестиционный менеджмент / И.З. Тогузова, Т.А. Хубаев, Л.А. Туаева, З.Р. Тавасиева ; Финансовый университет при Правительстве РФ. – Москва : Прометей, 2018. – 375 с. : схем., табл. – Режим доступа: по подписке. – URL: <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=494863> (дата обращения: 05.10.2019).– Библиогр. в кн. – ISBN 978-5-907003-06-4. – Текст : электронный.

30. Финансовый менеджмент: основные понятия, тесты, задачи, ситуации, кейсы / автор-составитель С.И. Бабина ; Министерство образования и науки РФ, Кемеровский государственный университет. – Кемерово : Кемеровский государственный университет, 2015. – 300 с. : табл.– URL: <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=481508> (дата обращения:06.10.2019). – Режим доступа: по подписке. – ISBN 978-5-8353-1855-1. – Текст : электронный.

31. Финансовый менеджмент: учебник / В.Ю. Барашьян, В.Д. Бджола, О.Г. Журавлёва [и др.]; под ред. В.С. Золотарёва, В.Ю. Барашьян. – Москва: КНОРУС, 2015. – 520 с. – Текст : непосредственный.

32. Финансовый менеджмент: учебник для прикладного бакалавриата / К.В. Екимова, И.П. Савельева, К.В. Кордапольцев – Москва: Издательство «Юрайт», 2019 – 381 с. – Текст : непосредственный.

33. Черутова М.И. Финансовый менеджмент: учебное пособие – Москва: Издательство «Флинта», 2016. – 53 с. - ISBN: 978-5-9765-0140-9.- URL: https://biblioclub.ru/index.php?page=book_red&id=93656&sr=1(дата обращения: 06.10.2019). – Текст : электронный.

34. Шамин, А.Е. Финансовый менеджмент / А.Е. Шамин, О.А. Фролова, О.А. Зубренкова ; Министерство образования Нижегородской области, Нижегородский государственный инженерно-экономический институт. – Княгино : НГИЭИ, 2011. – 270 с. : схем., табл.– URL: <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=430986> (дата обращения: 06.10.2019). – Режим доступа: по подписке. – Библиогр. в кн. – ISBN 978-5-91542-040-7. – Текст : электронный.

Учебное издание

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Учебно-методическое пособие

Составители:

**Хертек Шенне Васильевна, Соян Шончалай Чудурукпаевна
Готовцева Елена Александровна, Оюн Аяна Орлановна**

Редактор А.Р. Норбу
Дизайн обложки К.К. Сарыглар

Сдано в набор: 03.12.2019. Подписано в печать: 21.12.2019.
Формат бумаги 60×84 ¹/₈. Бумага офсетная.
Физ. печ. л. 10,8. Усл. печ. л. 10,0. Заказ № 1560. Тираж 50 экз.

667000, Республика Тыва, г. Кызыл, ул. Ленина, 36
Тувинский государственный университет
Издательство ТувГУ